

# WORKING PAPERS IER SAS

## Pracovné listy EÚ SAV



Karol Morvay a kolektív

Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2023.  
Zaostrené na: po búrke smerom k stabilite (?)

## AUTHORS

Ing. Karol Frank, PhD., karol.frank@savba.sk  
Ing. Martin Hudcovský, PhD., martin.hudcovsky@savba.sk  
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., veronika.hvozdikova@savba.sk  
Ing. Tomáš Jeck, PhD., tomas.jeck@savba.sk  
Ing. Ivan Lichner, PhD., ivan.lichner@savba.sk  
Mgr. Tomáš Miklošovič, PhD., tomas.miklosovic@savba.sk  
doc. Ing. Karol Morvay, PhD., karol.morvay@savba.sk  
Ing. Ivana Šikulová, PhD., ivana.sikulova@savba.sk  
Ing. Mária Širaňová, MA., PhD., maria.siranova@savba.sk

Autori sú pracovníkmi Ekonomického ústavu SAV.

Táto práca je súčasťou projektu VEGA č. 2/0042/23: Hodnotenie dynamiky a charakteru zmien v slovenskej ekonomike v prudko sa meniacom externom prostredí a projektu VEGA č. 2/0124/24: Modelovanie kumulácie rizík a nerovnováh vo finančnom sektore.

### Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2023. Zaostrené na: po búrke smerom k stabilite (?)

#### ABSTRAKT

Tím Ekonomického ústavu SAV pripravuje každoročné hodnotenia hospodárskeho vývoja Slovenskej republiky od jej vzniku. Aktuálne vydanie začína štvrtú desiatku týchto analýz, pričom každá z nich sleduje premeny slovenskej ekonomiky v rôznych situáciách. Po zmesi šokov z predchádzajúcich rokov (2020 – 2022) boli faktory ovplyvňujúce hospodársky vývoj v roku 2023 menej dramatické, čo pripomínalo určitú stabilizáciu. Táto stabilizácia je však relatívna, neistá a krehká – ako vyjadruje podnadpis knihy. Dlhodobejším problémom, ktorý pretrval, je uviaznutie ekonomiky v stave pripomínajúcom pascu stredného príjmu, čo znamená absenciu výrazného pokroku v dobiehaní úrovne vyspelých ekonomík. Tento problém sa stal výrazne mediálne a spoločensky diskutovaným v uplynulom roku, aj keď bol rozpoznávaný už pred dekadou. Publikácia si všíma rad problémov vo vnútornej stabilite ekonomiky, jej sociálno-ekonomickom vývoji a vonkajších ekonomických vzťahoch. Aktuálne vydanie je rozšírené o doplnkovú kapitolu, ktorá sa zameriava na špecifický problém formovania ľudského kapitálu.

**KLÚČOVÉ SLOVÁ:** ekonomický rast; makroekonomické ukazovatele; trh práce; inflácia; verejné výdavky; zahraničný obchod; priame zahraničné investície; dobiehanie; menová politika

**JEL KLASIFIKÁCIA:** E00, F00, G20, H10

### Economic Development of Slovakia in 2023. Focusing on: After the Storm Towards Stability (?)

#### ABSTRACT

The team of the Institute of Economics of the Slovak Academy of Sciences prepares annual assessments of the economic development of the Slovak Republic since its establishment. The current edition begins the fourth decade of these analyses, each of which traces the transformations of the Slovak economy in different situations. After a mixture of shocks in previous years (2020 – 2022), the factors affecting economic development in 2023 were less dramatic, resembling some stabilisation. However, this stabilisation is relative, uncertain and fragile – as the subtitle of the book expresses. The longer-term problem that has persisted is the economy's entrapment in a state resembling a middle-income trap, which implies the absence of significant progress in catching up to the level of advanced economies. This problem has become the subject of considerable media and public debate in the past year, even though it was recognised a decade ago. The publication noted a number of problems in the internal stability of the economy, its socio-economic development and external economic relations. The current edition has been expanded to include an additional chapter that focuses on the specific problem of human capital formation.

**KEYWORDS:** economic growth; macroeconomic indicators; labour market; inflation; public spendings; foreign trade; direct foreign investments; convergence; monetary policy

**JEL CLASSIFICATION:** E00, F00, G20, H10

The WORKING PAPER SERIES is intended to convey preliminary, partial results of ongoing research achieved by fellows or research groups of the Institute of Economic Research which can be prepared for later publications.

The views expressed in the WP and the language revision is those of the authors.

**LAYOUT BY:** Karol Morvay a kolektív

Institute of Economic Research SAS  
Ekonomický ústav SAV, v.v.i.  
Šancová 56, 811 05 Bratislava  
[www.ekonom.sav.sk](http://www.ekonom.sav.sk)

**CONTACT / KONTAKT:** [ekonedra@savba.sk](mailto:ekonedra@savba.sk)

© Institute of Economic Research SAS/Ekonomický ústav SAV, v.v.i., Bratislava 2024

## **OBSAH**

ÚVOD .....	5
1. CELKOVÝ POHĽAD NA VÝVOJ HOSPODÁRSTVA .....	6
2. CENOVÝ VÝVOJ .....	19
3. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR .....	32
4. TRH PRÁCE .....	47
5. NEDOSTATOK ĽUDSKÉHO KAPITÁLU .....	62
6. KVALITATÍVNE FAKTORY EKONOMICKÉHO ROZVOJA .....	75
7. ZAHRANIČNÝ OBCHOD A ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE .....	85
8. VEREJNÉ FINANCIÉ .....	98
9. VÝHLAD VÝVOJA .....	112
LITERATÚRA .....	121

## ÚVOD

Tím Ekonomického ústavu SAV pripravuje od vzniku SR každoročné hodnotenia jej hospodárskeho vývoja. Aktuálne vydanie tak začína štvrtú desiatku týchto analýz. Každá z nich si všíma premeny slovenskej ekonomiky v rôznych situáciách. Hodnotí zmeny ekonomiky v príslušnom roku, ale zasadzuje ich aj do širšieho časového rámca.

Po zmesi šokov, ktoré zasiahli ekonomiku v období predchádzajúcich rokov (2020 – 2022), boli faktory ovplyvňujúce hospodársky vývoj v ostatnom období menej dramatické. Situácia v roku 2023 pripomínala určitú stabilizáciu po búrke v predchádzajúcom období. Ide však zatiaľ iba o relatívnu, neistú a krehkú stabilizáciu – ako to vyjadruje podnadpis knihy. Obrazne povedané, nie je ešte isté, či je to skôr vyjasnenie po búrke alebo skôr oko hurikánu (s rizikom neskoršieho pokračovania).

Vo víre turbulencií predchádzajúcich rokov pretrval dlhodobější problém strategického významu: uviaznutie ekonomiky v stave pripomínajúcom pascu stredného príjmu. Už približne desaťročie trvá absencia výraznejšieho pokroku v dobiehaní úrovne vyspelých ekonomík. Tejto agende sa začala v uplynulom roku – a teda so značným oneskorením – venovať výrazná mediálna a spoločenská pozornosť. Pritom nejde iba o aktuálny jav a na stránkach „Hospodárskeho vývoja Slovenska“ bol rozpoznaný už v jeho zárodku pred dekadou. Dlhodobé uviaznutie v takomto druhu pasce je prejavom zlyhania v napĺňaní strategického cieľa ekonomiky.

V kontexte relatívnej stabilizácie a aj nedostatočného dobiehania si publikácia všíma rad problémov vo vnútornej stabilite ekonomiky, v jej sociálno-ekonomickom vývoji alebo vonkajších ekonomických vzťahoch. Od predchádzajúceho vydania bola publikácia rozšírená o doplnkovú „bonusovú“ kapitolu, ktorá je zameraná na vybraný špecifický problém, neošetrený v ostatných, pravidelných kapitolách. V tomto vydaní ide o problém formovania ľudského kapitálu.

Už tradične postupuje línia analýz v tejto publikácii od vstupného súhrnného pohľadu, cez sériu detailnejších pohľadov na čiastkové problémy až k výhľadu ďalšieho vývoja.

## 1. CELKOVÝ POHĽAD NA VÝVOJ HOSPODÁRSTVA

Vstupná kapitola prináša koncentrovaný pohľad na niekoľko pozoruhodných tendencií, bez zachádzania do detailov (detailnejšie pohľady ponúkajú ďalšie kapitoly). Najväčšia pozornosť je tu venovaná problémom ekonomického rastu a dobiehania ekonomickej úrovne vyspelejších ekonomík. Rast a dobiehanie už dlhšiu dobu nedosahujú dostatočné parametre a stali sa slabou stránkou ekonomiky (prítom boli v minulosti práve jej silnou stránkou). Okrem toho sa kapitola venuje aj napätiu na trhu práce a s tým súvisiacou zmenou v príjmoch, alebo kyvadlovému efektu v niektorých makroekonomických premenných (spätnému pohybu po mimoriadnom vychýlení v predchádzajúcom období). Ukazuje, ako sa po otrasoch v predchádzajúcich rokoch vývoj hospodárstva nasmeroval späť k svojmu „obvyklému koridoru“.

### *Hospodársky rast – pomerne slabý a pritom najsilnejší v regióne*

Pomerne slabý rast ekonomiky SR v roku 2023 (graf 1.1) bol zároveň s predstihom najsilnejší v krajinách V4. Kvôli stavu blízkeho stagnácii v krajinách V4 (ale aj EÚ27) je aj nevýrazný rast v SR atraktívne pôsobiacim výsledkom. Nezvyčajná je skladba prírastku: Pri poklese domáceho dopytu ho potiahol čistý export (export výrobkov a služieb mínus import graf 1.2b). Ale „potiahnutie“ ekonomiky čistým exportom v tomto prípade trochu paradoxne neznamená posilnenie exportu – ten klesol. Zlepšený výsledok je daný hlbokým poklesom importu.<sup>1</sup> Razantný pokles importu tak zohral netradičnú rolu ťahúňa HDP, cez lepší výsledok čistého exportu. To preukazuje, že rast ekonomiky v roku 2023 mal pomerne slabý fundament; ten by sa mohol posilniť v priebehu roka 2024 – o tom viac v kapitole venovanej výhľadu.

Pri miernom rozšírení pozornosti na post-pandemické roky 2021 – 2023 už výsledok ekonomiky SR nijak nevyniká.

Vo vývoji niektorých makroekonomických agregátov sa prejavil kyvadlový efekt: po silnom vychýlení v predchádzajúcom období prišiel v roku 2023 výrazný protismerný pohyb. Dobré pozorovateľný je tento jav v prípade konečnej spotreby domácností. Tá prešla obdobím výrazného rastu, ktorý ešte akceleroval v roku 2022. Výrazný rast spotreby bol daný priaznivým vývojom pracovných príjmov domácností (venujeme sa mu ďalej), ale aj štedrejšou (na dlhodobé pomery SR) hospodárskou a sociálnou politikou voči sektoru domácností. Verejné politiky boli výrazne zamerané na podporu príjmov domácností. V SR tak ako v jedinej krajine V4 rástol v ostatnom desaťročí podiel spotreby domácností na HDP (v ostatných krajinách klesal, graf 1.2a). Rast spotreby bol taký odolný, že sa nespomalil ani pri nástupe inflačnej vlny v období 2021 – 2022 (naopak, reálny rast spotreby ešte akceleroval do mimoriadne vysokých hodnôt – tomuto nečakanému javu sme sa venovali v minuloročnom vydaní tejto série publikácií). Inflačný šok zmenil správanie

---

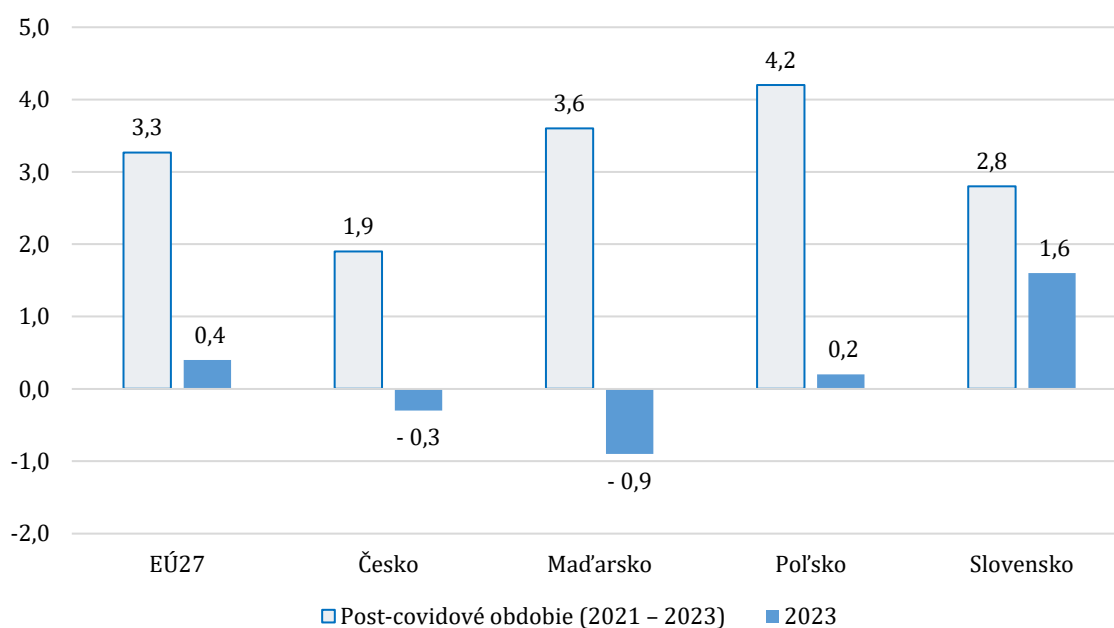
<sup>1</sup> Tu len stručne konštatujeme trendy v exporte a importe, podrobnejšie informácie sú v kapitole venovanej zahraničnému obchodu.

domácností až s oneskorením. V roku 2023 došlo k spätnému pohybu: po mimoriadnom vychýlení v roku 2022 smerom nahor sa dynamika spotreby vychýlila výrazne nadol. Spotreba reálne poklesla a s ňou aj podiel spotreby na HDP. Anomáliou sa nezdá byť pokles spotreby v roku 2023, skôr jej silný rast predtým.

Graf 1.1

### Zmeny reálneho HDP

(posledný rok a post-covidové obdobie; medziročné zmeny v %)



Prameň: Eurostat; vlastné výpočty.

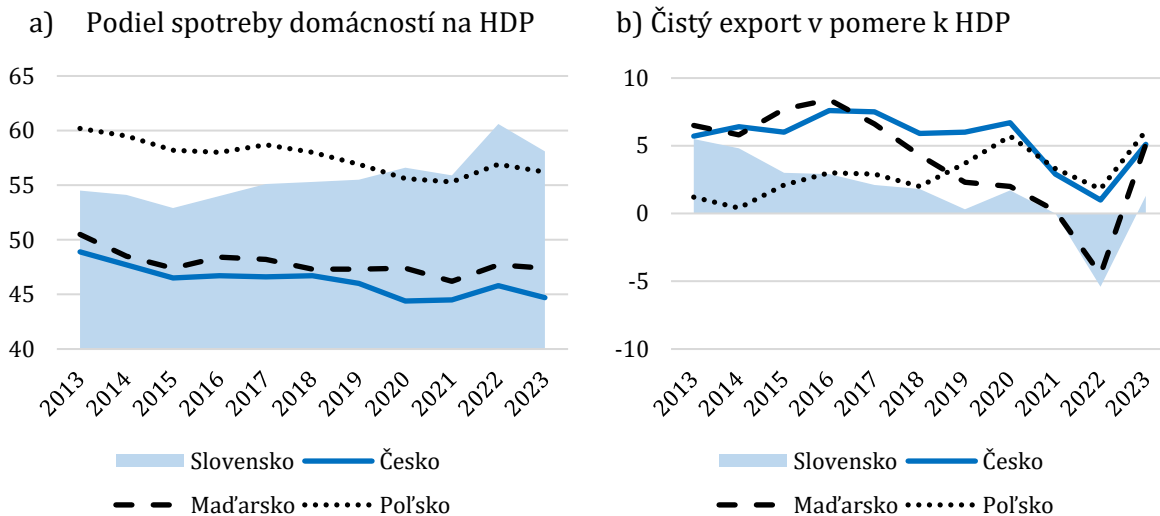
Podobný prípad prudkých výkyvov je prítomný v údajoch o čistom exporte (graf 1.2b). V tomto prípade však nejde o špecifický jav v SR, veľmi podobný priebeh bol zaznamenaný v celej V4. Na týchto výkyvoch možno demonštrovať vplyv cenových šokov na výkyvy makroekonomických agregátov. Významnú rolu tu totiž zohralo veľmi výrazné zdraženie importovaných komodít v roku 2022 (importy do SR zdraželi približne o 19 %). To prispelo k výraznému zhoršeniu bilancie medzi exportom a importom. A zmiernenie tohto inflačného šoku v roku 2023 (keď importy zdraželi už „iba“ o cca 4 %) pomohli spätnému výkyvu bilancie export a importu.<sup>2</sup>

Pri podobných „kyvadlových“ výkyvoch bol v ich pozadí mimoriadny spúšťací faktor ešte pred rokom 2023 (mimoriadnu rolu medzi nimi mal nástup inflačného šoku), v roku 2023 už ide skôr o pozorovanie spätného výkyvu po tom, ako sa sila spúšťáča obmedzila.

<sup>2</sup> Pre úplnosť: aj reálne pohyby exportu a importu v tom zohrali rolu, nielen pohyby cenové (pozri kapitolu venovanú zahraničnému obchodu). Slabý zahraničný dopyt aj domáci dopyt oslabili export, resp. import. Hodnotenie vývoja exportu, importu a ich bilancie sa v tomto prípade výrazne líši podľa použitia bežných alebo stálych cien. Je to ukážka toho, ako vlna inflácie a následnej dezinflácie nielen destabilizuje a zneprehľadňuje vývoj makroekonomických agregátov, ale aj komplikuje interpretáciu vývojových tendencií.

Graf 1.2

**Príklady spätného výkyvu v roku 2023: ako zrkadlo deja v skoršom roku**



Poznámka: Vyjadrené z údajov v bežných cenách.

Prameň: Eurostat; vlastné výpočty.

**Reálna konvergencia stále bez výraznejšieho ťahu**

Problém spomalenia dobiehania je prítomný viac ako desaťročie, ide už o dlhodobý problém. Na skoršie príznaky upozorňovali napr. Žuk a kol. (2018) alebo analytické správy EK (2019) a OECD (2022). Spoločné majú, že poukazovali na vyprchanie hybnej sily dovtedajšieho rastového modelu, založeného na preberaní technológií, masívnych zahraničných investíciách, zapojenia sa do globálnych produkčných reťazcov a využívaní nízkych nákladov práce.

Dobíehanie je tu prezentované cez ukazovatele HDP na obyvateľa (v eurách aj v štandarde kúpnej sily), aj cez ukazovateľ produkčnej medzery (vysvetlenie ďalej).

Relatívna pozícia SR pri porovnávaní ekonomickej úrovne v roku 2023 nebola výrazne odlišná od stavu v období 2010 – 2013. Presnejšie, pri vyjadrení v bežných eurách je zaznamenaný malý nárast. Pri vyjadrení v štandarde (parite) kúpnej sily dokonca pokles. Ani s prihliadnutím na možné nedokonalosti vykazovania parity<sup>3</sup> kúpnej sily nemožno takýto vývoj považovať za uspokojivý. Ekonomika zlyháva v napĺňaní svojho prirodzeného strategického cieľa priblížiť sa k výkonnosti vyspelých európskych ekonomík.

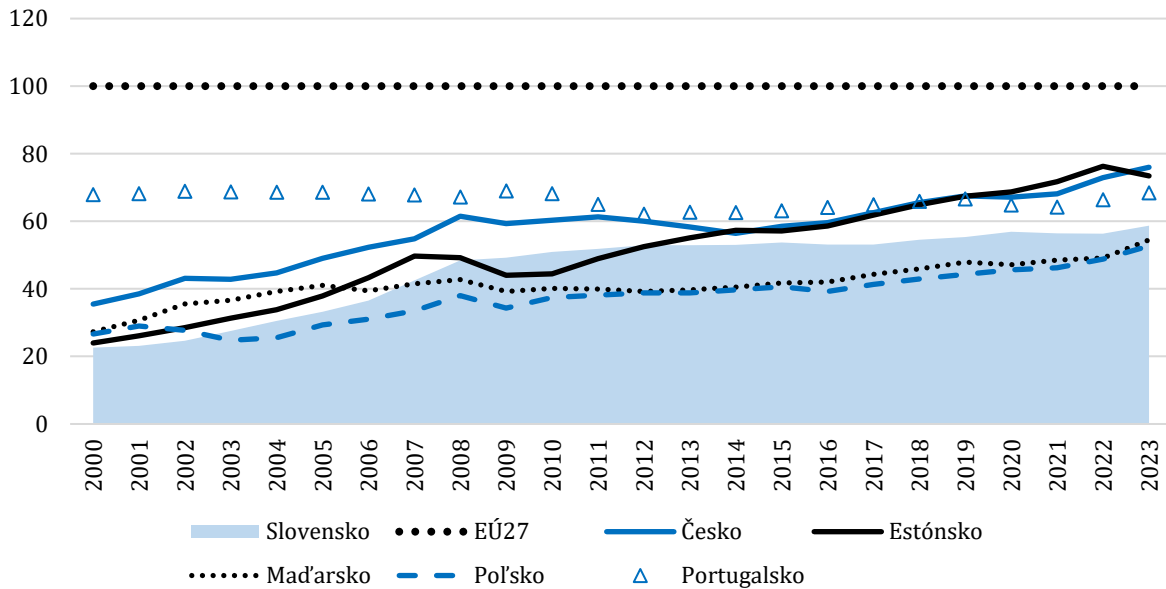
Do grafov 1.3a,b sú vložené aj údaje Portugalska, krajiny s najnižšími hodnotami ekonomickej úrovne v skupine vyspelých európskych ekonomík bývalej EÚ15. Slovensko nedosiahlo ani úroveň tohto najmenej výkonného člena skupiny vyspelých európskych ekonomík EÚ15. Presnejšie, nakrátko túto úroveň dobehlo (v štandarde kúpnej sily, v rokoch 2011 – 2015), ale rozdiel sa potom znovu obnovil.

<sup>3</sup> V priebehu rokov 2022 a 2023 sa objavilo viacero analýz požadujúcich korekciu údajov o parite (Dujava – Žúdel, 2023 alebo Hlaváč, 2023). Preukazovali, že použitie nepresných údajov podhodnocuje údaje v parite od roku 2016. Ich experimentálne korekcie však neprinášajú zásadný zvrät do hodnotenia vývojovej tendencie: tempo približovania sa k úrovni vyspelých ekonomík je aj tak prislabe.



Graf 1.3a

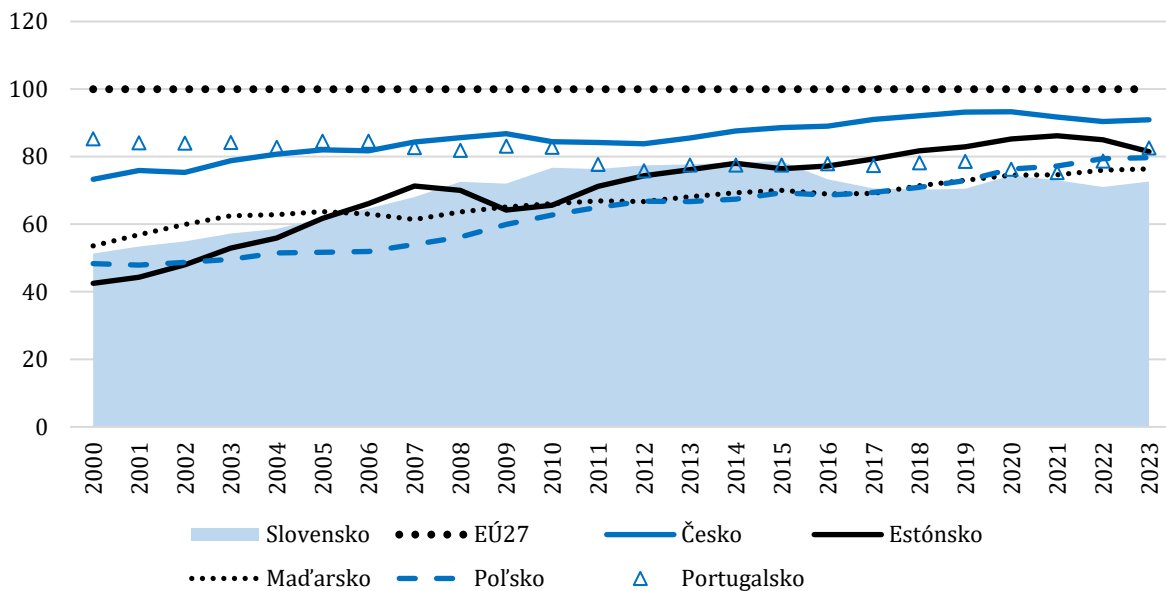
**Obraz zlyhávania v procese dobiehania špičky: HDP na obyvateľa**  
(pomer voči EÚ27, úroveň EÚ27 = 100, počítané z údajov v eurách)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Graf 1.3b

**Obraz zlyhávania v procese dobiehania špičky II: HDP na obyvateľa**  
(pomer voči EÚ27, úroveň EÚ27 = 100, z údajov v štandarde kúpnej sily)

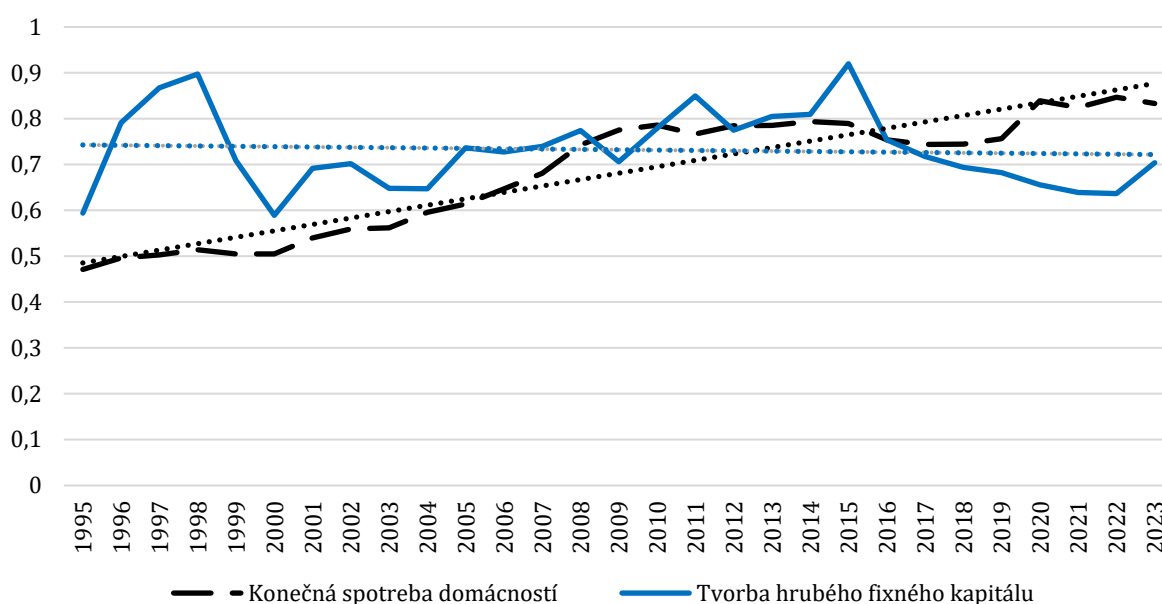


Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

V rámci štruktúry použitia HDP je výraznejšie dobiehanie úrovne spotreby domácností ako dobiehanie úrovne tvorby hrubého fixného kapitálu (všetko v prepočte na obyvateľa). To súvisí s reštrukturalizáciou príjmov v prospech sektora domácností (cez vyššiu vzácnosť pracovnej sily aj cez podporu príjmov a spotreby domácností zo strany hospodárskej a sociálnej politiky – prezentované ďalej).

Graf 1.4

**Konvergencia zložiek dopytu: Spotreba (na obyvateľa) konverguje výraznejšie ako tvorba fixného kapitálu (na obyvateľa)**  
(pomer voči úrovniam týchto veličín v EÚ27; úroveň v EÚ27 = 1)



*Poznámky:*

- 1) Konečná spotreba domácností (prepočítaná na obyvateľa) v SR / Konečná spotreba domácností (prepočítaná na obyvateľa) v EÚ27. Počítané z údajov v štandarde kúpnej sily. Prerušovanou čiarou je naznačená línia trendu.
- 2) Tvorba hrubého fixného kapitálu v SR / Tvorba hrubého fixného kapitálu v EÚ27.

*Prameň:* vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

## **Produkčná medzera uzavretá spolovice**

Uzatváranie produktívnej medzery<sup>4</sup> sa dostalo iba (takmer presne) do polovice. Veľkosť produktívnej medzery, ktorá bola po vzniku SR (a teda po začiatku ekonomickej transformácie), sa do roku 2022 obmedzila len na polovicu. A podstatná časť tohto uzatvárania medzery prebehlo ešte do roku 2008.

Medziodvetvové rozdiely v dobiehaní úrovne produktivity sú výrazné (grafy 1.5 a 1.6). Odvetvie pôdohospodárstva je (možno prekvapujúco) odvetvím, ktoré má v SR vyššiu úroveň produktivity práce ako pôdohospodárstvo v priemere za EÚ27. Takáto zdanlivá anomália môže byť výsledkom málo diverzifikovaného pôdohospodárstva (orientácia na malý počet komodít rastlinnej výroby, pestovaný na veľkých plochách). Pomerne monokultúrne pôdohospodárstvo ťaží z možnosti orientovať sa na málo typov komodít pestovaných masívne, s využitím mechanizácie a automatizácie. Mimoriadna produktivita je v tomto prípade kontroverzný výsledok, je prejavom chýbajúcej diverzity.

Odvetvia s priaznivou relatívnou pozíciou vo vnútri ekonomiky (pozícia vpravo na horizontálnej osi v grafe 1.6) majú nepriaznivú relatívnu pozíciu v dobiehaní úrovni EÚ27 (priemyselná výroba, finančné a poisťovacie služby alebo informačné a komunikačné

<sup>4</sup> Produktívna medzera je rozdiel medzi produktivitou práce v SR a vo vyspelých ekonomikách. Produktivitu práce tu vyjadrujeme ako hrubú pridanú hodnotu prepočítanú na pracovníka.

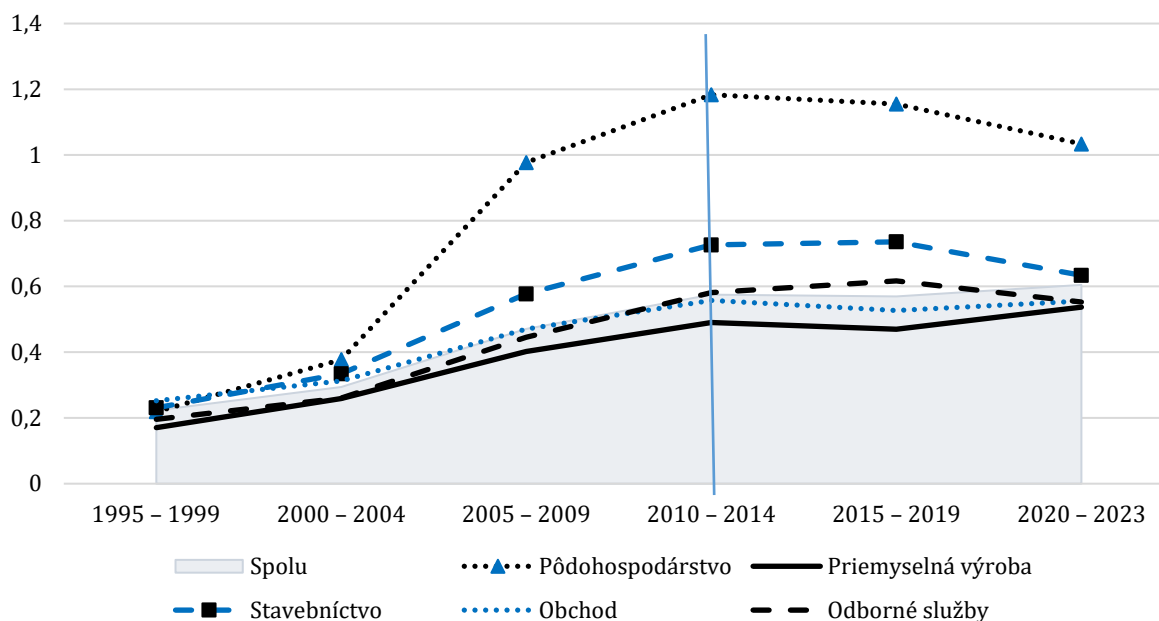
služby). Priemyselná výroba, ktorej produktivita je obzvlášť sledovaná kvôli konkurencieschopnosti, má výrazne nepriaznivú pozíciu v medzinárodnom porovnaní.

G r a f 1.5

### Dobíhanie úrovne EÚ27 v úrovni produktivity práce

(vo vybraných odvetviach ekonomiky SR)

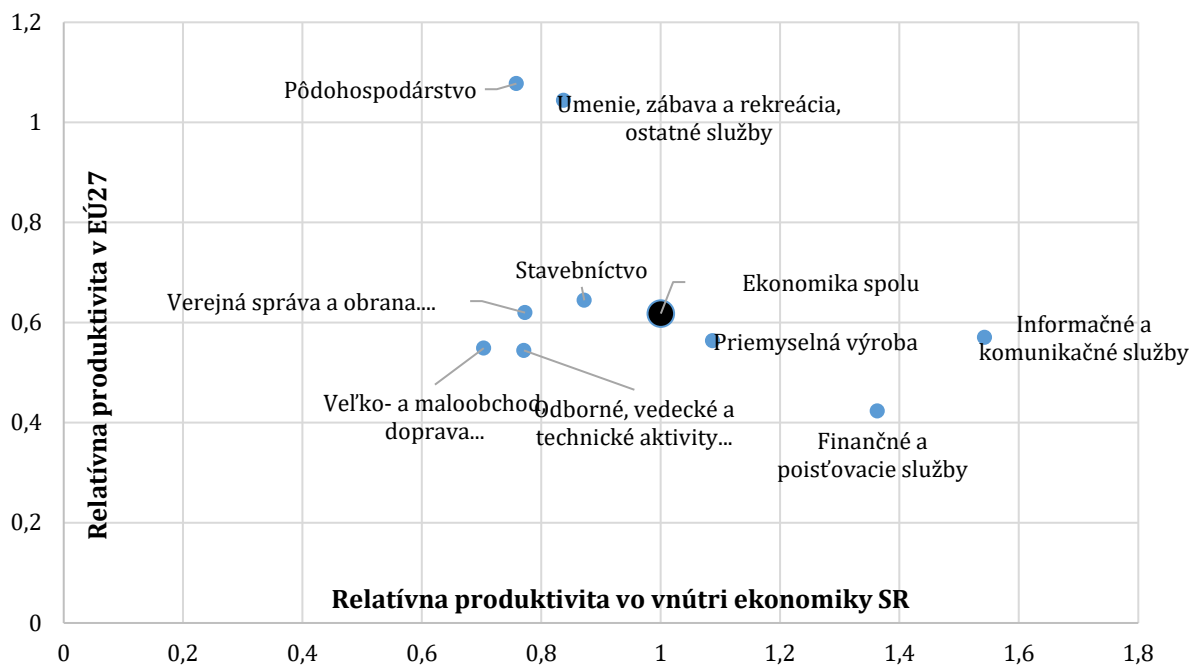
(pomer; úroveň v príslušnom odvetví v EÚ27 = 1)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

G r a f 1.6

### Kombinácie relatívnej produktivity: pozícia vnútri ekonomiky a v medzinárodnom pohľade



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

V pozadí spomalenia procesu dobiehania je celý rad faktorov. Graf 1.7 prináša sondu do nich. Je to ukážka faktorov rôznej povahy. Preukazujú, že:

- Vybavenosť pracovníkov fixným kapitálom (tá je všeobecne známym faktorom zmien produktivity práce, počítaná je tu ako stav fixných aktív prepočítaný na pracovníka) nedobieha úroveň vyspelých ekonomík. Platí to tak voči skupine s najvyšším kapitálovým vybavením (skupina označená top3 = Dánsko, Fínsko a Rakúsko), voči Nemecku, ako aj voči Portugalsku (to je ekonomika s najnižšou úrovňou kapitálového vybavenia práce medzi vyspelými ekonomikami bývalej EÚ15). Znaky dobiehania ich úroveň kapitálového vybavenia práce boli prítomné približne do globálnej recesie 2009; následne tento proces stagnoval, dokonca sa zvrátil (graf 1.7a).

- Štruktúra akumulácie fixného kapitálu nie je priaznivá pre dynamiku produktivity. V SR bol štruktúre prírastku fixných aktív v období ostatnej dekády mimoriadne vysoký podiel budov na bývanie a mimoriadne nízky podiel aktív intelektuálneho vlastníctva (graf 1.7b). Možno predpokladať, že budovy na bývanie majú slabý vzťah k produktivite práce, aktíva intelektuálneho vlastníctva by mali mať silný podporný vplyv na produktivitu. Slabá akumulácia aktív intelektuálneho vlastníctva je v súlade s neuspokojivým posunom vo formovaní faktorov konkurencieschopnosti, prezentovaným v kapitole 4.

- Príjmy v ekonomike sa reštrukturalizovali v prospech sektora domácností a v neprospech sektora podnikov. Je to odlišná tendencia ako v ostatných krajinách V4. Medzi príčinami tejto tendencie je nárast vzácnosti pracovnej sily (a tým posilnenie objemu miezd v ekonomike, pozri inde v tejto kapitole), ale aj hospodárska a sociálna politika podporujúca rast celkových disponibilných príjmov sektora domácností (štedrejšie sociálne programy, kompenzácie príjmov domácností pri šokoch a pod.) a zvyšovanie miezd vo verejnom sektore. Takáto reštrukturalizácia relatívne znevýhodňuje podnikový sektor, tým aj tvorbu kapitálu v sektore podnikov a možnosti zvyšovania produktivity práce.

- Kvalita regulačného rámca ekonomiky mala tendenciu k zhoršovaniu (graf 1.7d). Tu ide o alternatívny pohľad na možnosti rastu produktivity- cez kvalitu inštitucionálneho rámca.

K predchádzajúcemu kritickému pohľadu na produktivitu práce treba dodať, že pohľad na dynamiku produktivity by bol trochu odlišný, keby bola vyjadrená ako tzv. hodinová produktivita (prepočítaná nie na osobu, ale na odpracovanú hodinu). Pri prepočte na hodiny je tempo zmien produktivity priaznivejšie (v tabuľke 1.1). Vysvetlením je odlišný vývoj počtu pracujúcich osôb (ten rástol) a objemu odpracovaných hodín (ten skôr stagnoval). Rastúci počet pracujúcich osôb pri stagnácii celkového objemu odpracovaných hodín nevyhnutne znamená pokles priemerného počtu hodín odpracovaných jedným pracujúcim.<sup>5</sup>

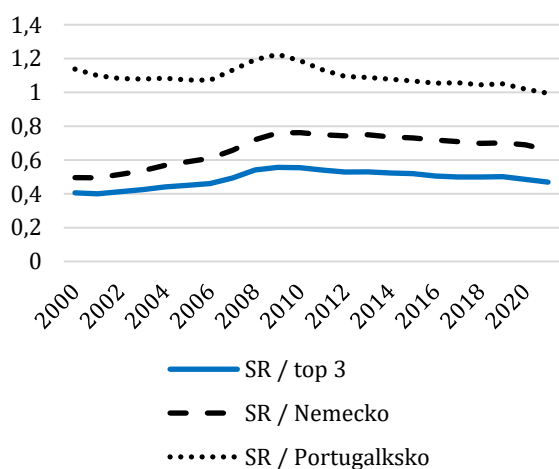
---

<sup>5</sup> Kým v roku 1995 odpracoval pracovník v priemere 1853 hodín za rok, v roku 2022 to bolo už len 1622. Pre ilustráciu, tento úbytok o 231 hodín zodpovedá 1,5 mesiacu. Tento pokles počtu hodín je kontinuálny a dlhodobý, nie je to len výsledok obmedzovania pracovnej doby v reakcii na pandémie (2020). Ale pandémie tento proces podporila.

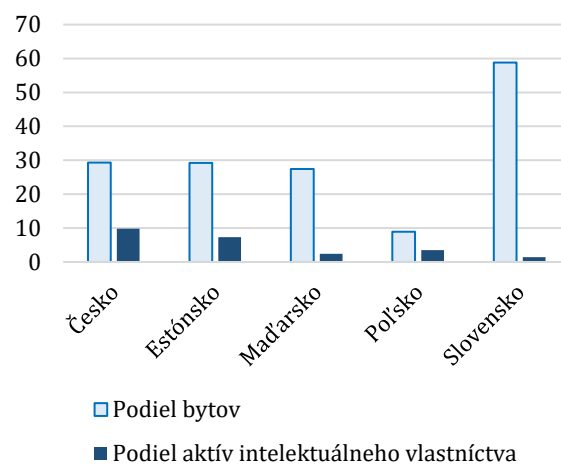
Graf 1.7

**Prierez rôznymi faktormi v pozadí nedostatočného uzatvárania tzv. produkčnej medzery**

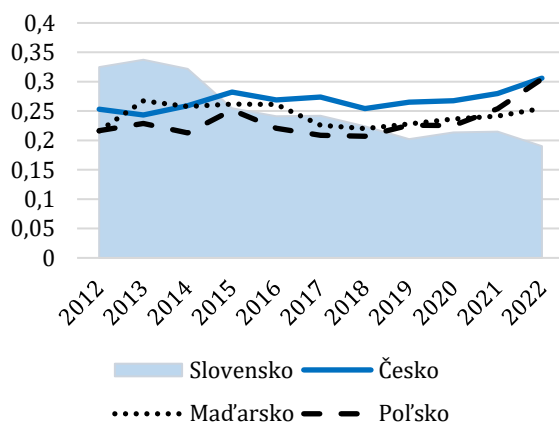
a) Dobiehanie kapitálovej vybavenosti



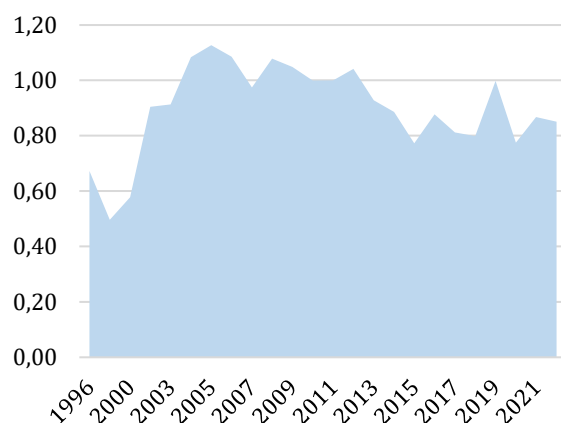
b) Akumulácia vybraných aktív



c) HDD podnikov / HDD domácností



d) Index kvality regulácie



**Poznámky:**

- V grafe 1.7a sú pomery úrovne kapitálovej vybavenosti práce v SR k vybraným zoskupeniam alebo krajinám. Top 3 je priemerná úroveň troch ekonomík s najvyššou hodnotou kapitálovej vybavenosti práce v EÚ (Dánsko, Fínsko a Rakúsko). Kapitálová vybavenosť práce je tu vyjadrená ako hodnota fixných aktív (brutto) prepočítaná na jedného pracujúceho.

- V grafe 1.7b sú podiely dvoch zásadne odlišných, vybraných typov aktív (budovy na bývanie a aktíva intelektuálneho vlastníctva) na celkovom prírastku fixných aktív. Obdobie 2012 – 2022. Aktíva intelektuálneho vlastníctva pozostávajú z databáz, softvérov, výsledkov výskumu a vývoja a podobných nehmotných aktív.

- V grafe 1.7c sú zobrazené pomery hrubého disponibilného dôchodu (HDD) v sektore podnikov k HDD v sektore domácností. (HDD je objem všetkých typov príjmov, už po prerozdelení.)

- V grafe 1.7d je prezentovaný Index kvality regulácie – jedna zo zložiek World Governance Index. Vypovedá o kvalite verejných politík, o kvalite regulačného rámca ekonomiky.

*Prameň:* vlastné výpočty na základe údajov Eurostatu a Svetovej banky.

Pomerne vysoké počty odpracovaných hodín jedným pracovníkom kompenzujú nízku hodinovú produktivitu v menej vyspelých ekonomikách<sup>6</sup>. Postupne aj v krajinách V4 dochádza k znižovaniu počtu hodín odpracovaných jedným pracovníkom a tak je dynamika

<sup>6</sup> Tak napríklad v Dánsku alebo v Nemecku počet hodín odpracovaných v priemere jedným pracovníkom nedosahoval v roku 2022 ani 1400 za rok. V krajinách strednej a východnej Európy (ktoré sú členmi EÚ), prípadne napr. na Malte alebo v Grécku dosahoval 1600 – 2000. (*Prameň:* Eurostat.)

pracovních vstupov výrazne diferencovaná podľa spôsobu ich merania (graf 1.8). Kým počty pracujúcich rástli, počty hodín odpracovaných jedným pracovníkom klesali. Z toho rezultoval pomerne slabší rast objemu pracovných vstupov v podobe hodín ako v podobe pracujúcich osôb. V SR je tento rozdiel obzvlášť výrazný: pomerne vysoké tempo rastu počtu pracujúcich osôb kontrastovalo s veľmi slabým rastom objemu odpracovaných hodín.

Tabuľka 1.1

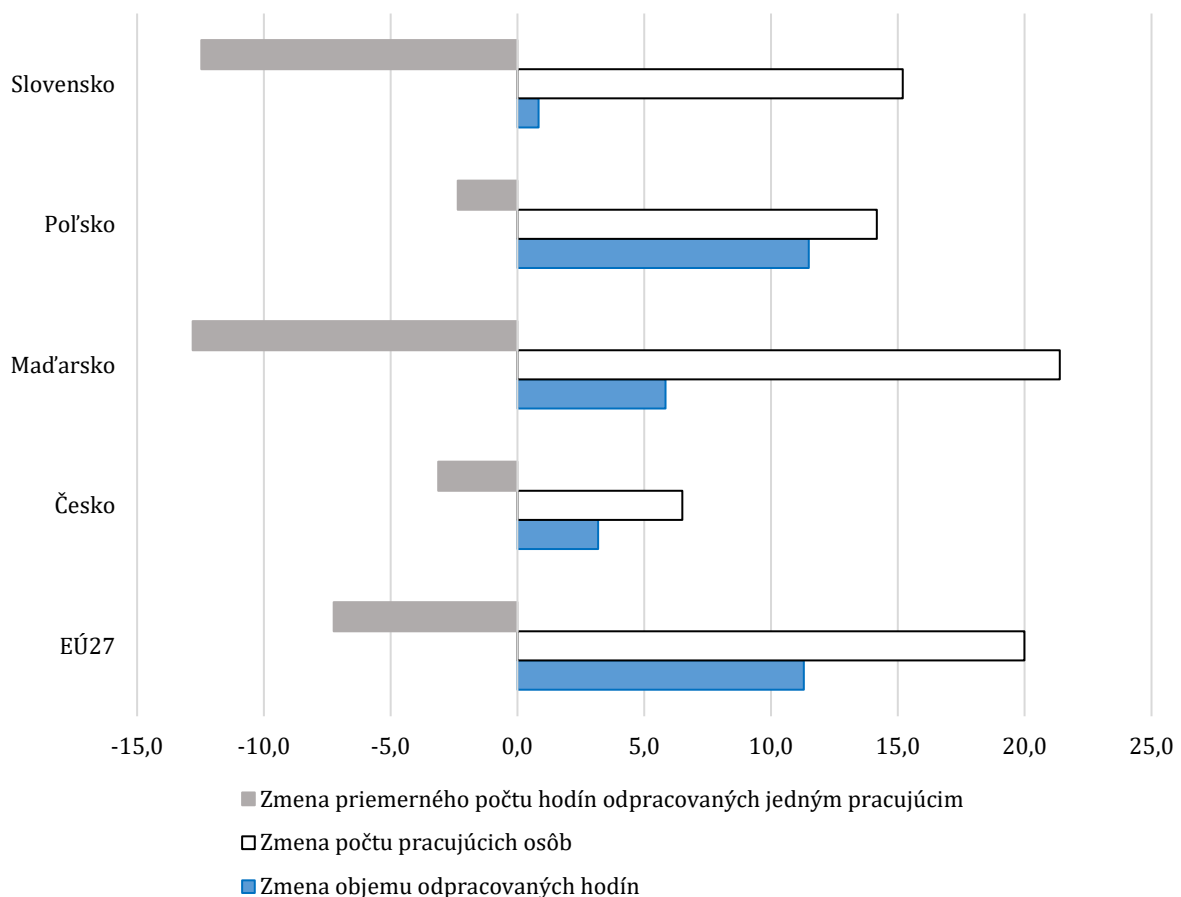
**Porovnanie dynamiky produktivity v dlhodobom pohľade: pri prepočte na hodiny je výsledok priaznivejší** (všetky zmeny v %)

	Obdobie 1995 - 2022	Obdobie 2012 - 2022
Zmena produktivity práce počítanej na pracujúce osoby	121,7	11,3
Zmena produktivity práce počítanej na odpracované hodiny	153,3	22,8
Zmena počtu pracujúcich osôb	15,2	9,9
Zmena počtu hodín odpracovaných jedným pracujúcim	-12,5	-9,3
Zmena celkového objemu odpracovaných hodín	0,8	-0,3

Prameň: vlastné výpočty na základe údajov Eurostatu.

Graf 1.8

**Pracovné vstupy do ekonomík V4 v dlhodobom pohľade**  
(celkové zmeny za obdobie 1995 - 2022, v %)



Prameň: vlastné výpočty na základe údajov Eurostatu.

Aj keď sa zoberú do úvahy priaznivejšie tempá rastu produktivity počítané na hodinu, nemení sa podstata problému: Produktivita práce pri oboch spôsoboch merania dosahuje iba okolo 60 % úrovne EÚ27 (hodinová produktivita má síce silnejší rast, ale to isté platí aj pre ostatné ekonomiky, s ktorými sa SR porovnáva).

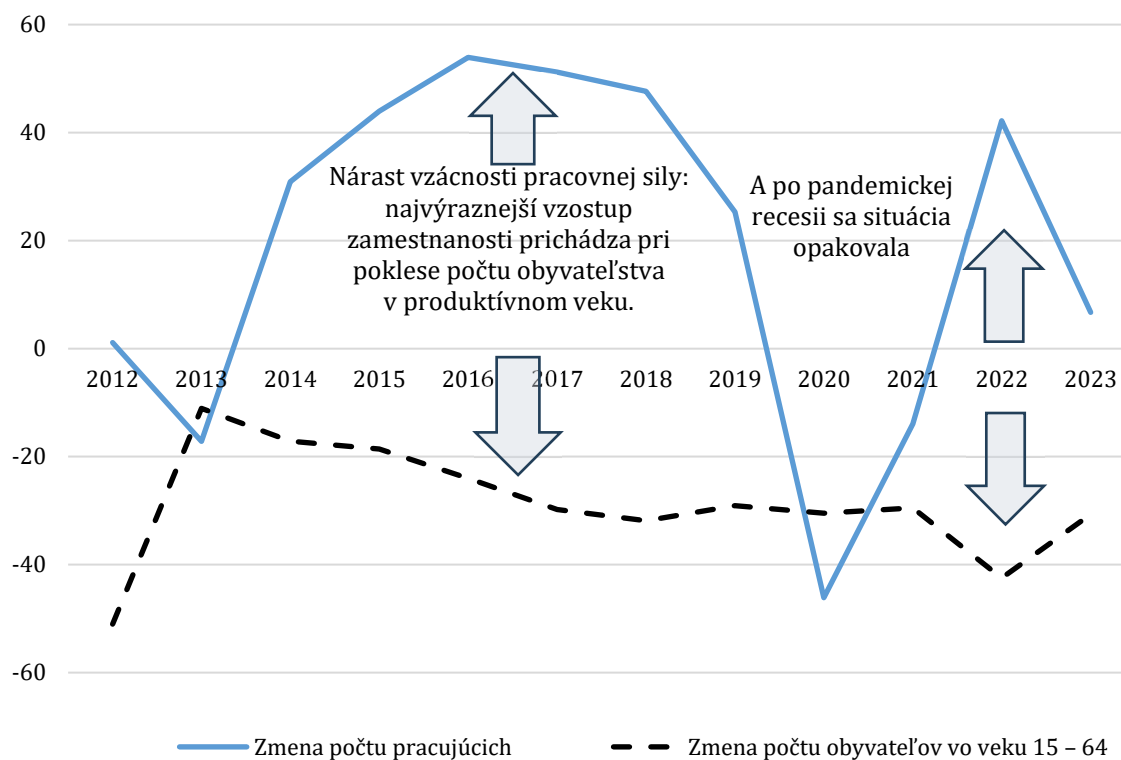
### ***Vzácnna pracovná sila mení štruktúru príjmov***

Na trhu práce sa už dlhšiu dobu (približne po roku 2014) prejavuje nesúlad medzi rastúcim dopytom po pracovnej sile a jej klesajúcou ponukou. (V grafe 1.9 je vývoj dopytu po pracovných silách reprezentovaný – hoci nedokonale – zmenami v zamestnanosti a ponuka pracovných síl je reprezentovaná počtom osôb v produktívnom veku). V priebehu pandemickej recesie sa táto tendencia krátkodobo prerušila. Následne sa však obnovila. Aj pri pomerne slabšom raste ekonomiky a oslabenom raste zamestnanosti v roku 2023 naďalej pretrvávalo napätie na trhu práce, keďže pokračoval pokles počtu obyvateľov v produktívnom veku. Oslabenie rastu zamestnanosti v roku 2023 tak zásadne nezmenilo dlhodobější problém nedostatkovosti vhodnej a využiteľnej pracovnej sily (ale s výraznou regionálnou diferenciáciou).

Graf 1.9

#### **Zmeny ponuky a dopytu na trhu práce**

(medziročné rozdiely počtu pracujúcich a osôb v produktívnom veku, v tis.)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

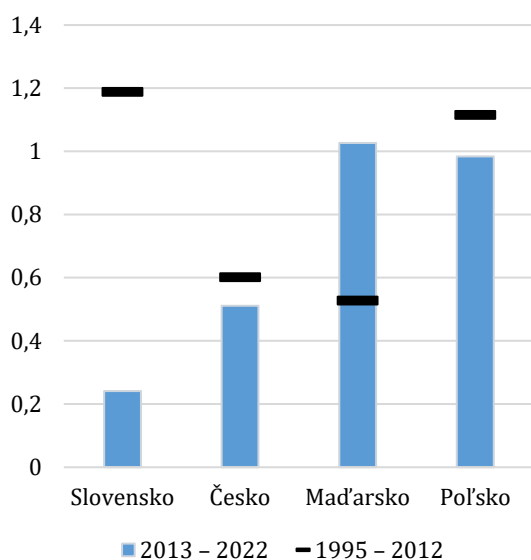
Roky trvajúce napätie na trhu práce tlačilo na zmenu štruktúry príjmov a vytváralo model mzdami ťahaného rastu (wage-led growth). Vzácnosť pracovnej sily totiž umožnila rýchlejší rast miezd (v terminológii národných účtov ide o rast odmien zamestnancov) v porovnaní s rastom ziskov (čistých prevádzkových prebytkov<sup>7</sup>).

Pomer ziskov a miezd sa v SR vychýlil jedinečným spôsobom (pri porovnaní v rámci skupiny V4, v grafe 1.10). V dekáde 2012 – 2022 pripadalo na jedno euro dodatočných miezd iba 0,24 eur dodatočných ziskov, čo je suverénne najnižšia hodnota v tomto zoskupení ekonomík. Slovensko sa tak presunulo z jednej krajnej pozície do opačnej: v období do roku 2012 bola v SR tvorba príjmov najviac vychýlená v prospech ziskov, neskôr opäť najviac vychýlená – ale už v prospech miezd. Podnikový sektor v SR tak bol vystavený vytláčaniu ziskov mzdami (tento jav bol v SR explicitnejšie vyjadrený ako v ostatných ekonomikách V4). Vytlačanie ziskov mzdami však nenadobudlo taký rozmer, aby vážne ohrozilo rentabilitu produkcie (schopnosť tvoriť zisk). Ukazovateľ rentability produkcie síce v SR klesal (graf 1.11), ale do roku 2022 sa nedostal na úrovne, ktoré by boli zjavne nepriaznivejšie ako v susedných ekonomikách. Tendencia si však zasluhuje pozornosť. A vytvára výzvy pre podnikový sektor, aby udržal rast produktivity adekvátny rastu nákladov práce.

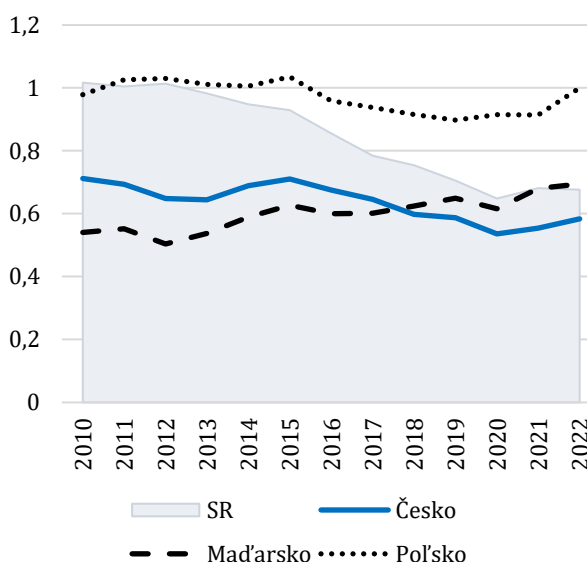
Graf 1.10

### Pomerové ukazovatele formovania príjmov

a) prírastok ziskov/prírastok miezd



b) pomer zisky/mzdy



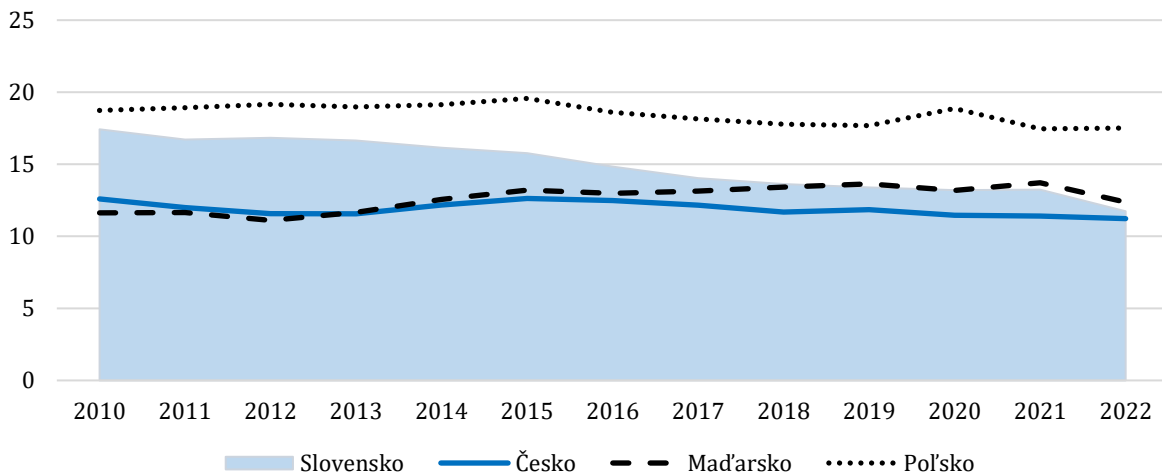
Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

<sup>7</sup> Využitie sú tu ukazovatele národných účtov v záujme dobrej medzinárodnej porovnateľnosti veličín. Odmeny zamestnancov sú mzdy a platy plus sociálne príspevky platené zamestnávateľom (teda spolu ide o náklady práce). Čistý prevádzkový prebytok je parameter blízky ukazovateľu hospodárskeho výsledku. So zjednodušením tieto parametre možno využiť na prezentáciu pomeru ziskov a miezd.



Graf 1.11

**Rentabilita produkcie: Čistý prevádzkový prebytok/Produkcija (v %)**



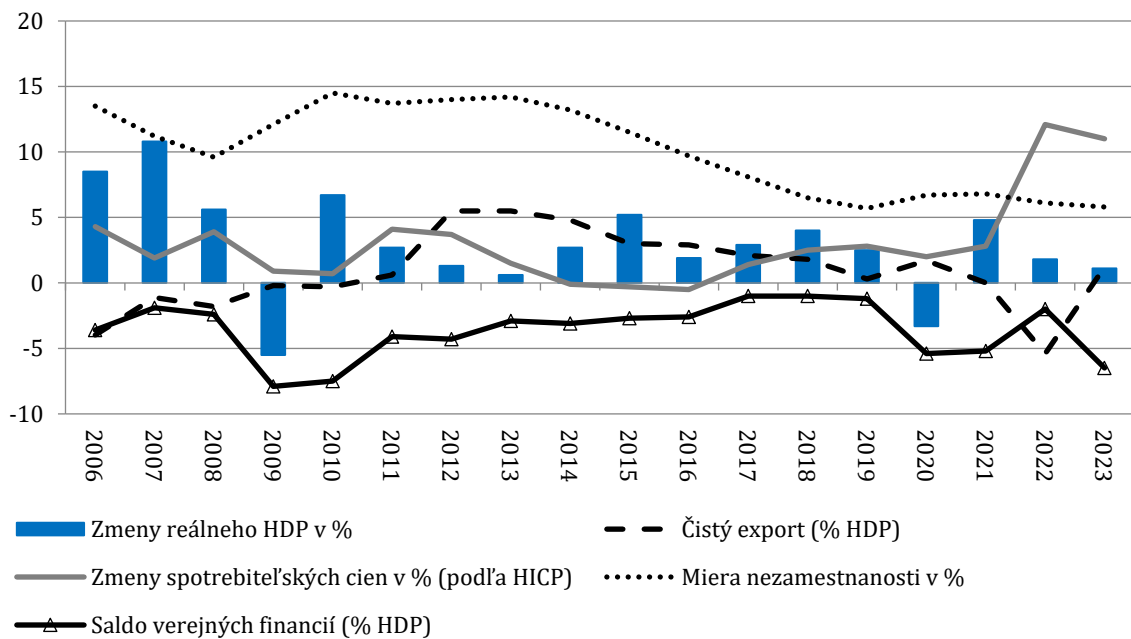
Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

**Celková makro stabilita – začiatok dezinflácie, predpríprava fiškálnej konsolidácie**

V rokoch 2022 aj 2023 to bol prudký vzostup cenovej hladiny, ktorý hral rolu hlavného destabilizátora ekonomiky. Postupne sa však pozornosť preorientovala na verejné financie. Miera inflácie prešla do fázy kontinuálneho poklesu, pritom potreba konsolidácie verejných financií naberala na naliehavosti aj pozornosti.

Graf 1.12

**Vývoj základných parametrov výkonu a makroekonomickej stability**



Poznámky: Miera nezamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl. Čistý export (export mínus import výrobkov a služieb / HDP) počítaný z údajov v bežných cenách. Prameň: Eurostat; Štatistický úrad SR a vlastné výpočty podľa týchto údajov.

V grafe 1.12 sú zachytené zmeny v hlavných ukazovateľoch stability a vidno v ňom zmeny v dvoch obdobiach výraznej destabilizácie: jedna nastala v dôsledku globálnej recesie 2009, druhá v dôsledku pandemickej krízy 2020. Zhoršenie stavu stability pri týchto udalostiach (resp. krátko po nich) má inú podobu. Na rozdiel od predchádzajúcej recesie, po pandemickej kríze sa nedostavil výrazný vzostup miery nezamestnanosti, destabilizácia sa prejavila cez vzostup cenovej hladiny.

Iný obraz dáva aj destabilizácia verejných financií. Priebeh salda verejných financií v období 2007 – 2011 je takmer fotokópiou priebehu v období 2018 – 2022 (ide o obdobie dva roky pred recesiou, počas nej a dva roky po nej). Komplikácia sa však zviditeľnila v roku 2023: namiesto pokračovania ústupu deficitov (ako to bolo v podobnom momente po predchádzajúcej recesii), sa deficit znovu prehľbuje. Vysvetlenie možno vidieť v tom, že v súčasnosti nejde len o stratu stability verejných financií iba z titulu prekonanej pandemickej krízy, ale že sú tu aj ďalšie faktory nerovnováhy. Takými sú napríklad nepriaznivé demografické faktory alebo štedrejšia sociálna politika. Nápravné opatrenia sa v čase odsunuli (v post-pandemických troch rokoch sa vystriedali tri vlády, z toho jedna úradníčka s čiastočnými kompetenciami), ešte pribudli ďalšie kroky komplikujúce udržateľnosť verejných financií (ako dodatočné penzie). Ozdravná konsolidačná politika má iba čiastočne známu podobu a jej formovanie je omeškané.

\* \* \*

Po prekonaní súbežných šokov z obdobia 2020 – 2022 prerážajú na povrch dve hlavné výzvy pre hospodársku politiku: skonsolidovať verejné financie a obnoviť proces dobiehania úrovne vyspelých ekonomík. Obe tieto výzvy reagujú na dlhodobejšie problémy (ktoré boli turbulenciami ostatného obdobia zvýraznené, nie však iniciované). Ani zlyhávanie v dobiehaní špičky, ako ani deficitnosť verejných financií nie sú dôsledkami kovidovej krízy, geopolitickej krízy ani vnútropolitických otrasov z obdobia ostatných troch- štyroch rokov. Menované faktory však prispeli k tomu, že sa tieto dlhodobé problémy prejavili s novou naliehavosťou.

V roku 2023 došlo k zmierneniu predchádzajúcich šokov, výkyvy parametrov sa zmierlili, resp. došlo k ich spätnému pohybu. So značnou dávkou opatrnosti možno hovoriť o určitej stabilizácii (preto ten otáznik v zátvorkách v podnápise tejto knihy). K odstráneniu toho otáznika je potrebné, aby sa proces upevnil, predĺžil a bol podporený hodnotným fiškálnym konsolidačným programom.

## 2. CENOVÝ VÝVOJ

Aj v roku 2023 sa téma vývoja cenovej hladiny nachádzala v centre spoločenskej pozornosti, keď nadpriemerne vysoká miera inflácie po predchádzajúcom roku opäť dosiahla dvojcifernú hodnotu. Pri meraní národnou metodikou CPI jej priemerná medziročná zmena dosiahla úroveň 10,5 % a bola druhá najvyššia od roku 2000 (práve po predchádzajúcom roku 2022). Rozdielnou však bol charakter jej vývoja, keď v roku 2022 sme mohli sledovať jej kontinuálne rastúcu tendenciu, zatiaľ čo v roku 2023 presný opak – pozvoľný pokles.

Pri vyjadrení metodikou HICP (harmonizovaný spotrebný kôš) bola priemerná inflácia ešte vyššia a to na úrovni 11,0 %. Výsledný rozdiel hodnoty mier inflácie podľa oboch metodík spočíva v rozdielnom výpočte, pričom bližšie sme sa tejto téme venovali v tejto publikácii za rok 2021. Možno tak konštatovať, že vysoká miera inflácie aj v roku 2023 predstavovala jeden z najzávažnejších fenoménov s ktorými sa muselo slovenské hospodárstvo vysporiadať.

### ***Čo raz vyletí, musí znovu aj pristáť***

Po minuloročnom uniformnom kladnom príspevku všetkých kategórií spotrebného košu ku celkovej inflácii sme v aktuálnom roku mohli pozorovať podobný trend s jedinou výnimkou kategórie *Doprava*, v ktorej medziročne na úrovni niekoľkých mesiacov dokonca priemerné ceny poklesli. Pozitívnym javom však je, že príspevok žiadnej z kategórií spotrebného košu nedosahoval dvojciferné hodnoty.

Za hlavné faktory, ktoré determinovali vývoj inflácie možno považovať nasledujúce:

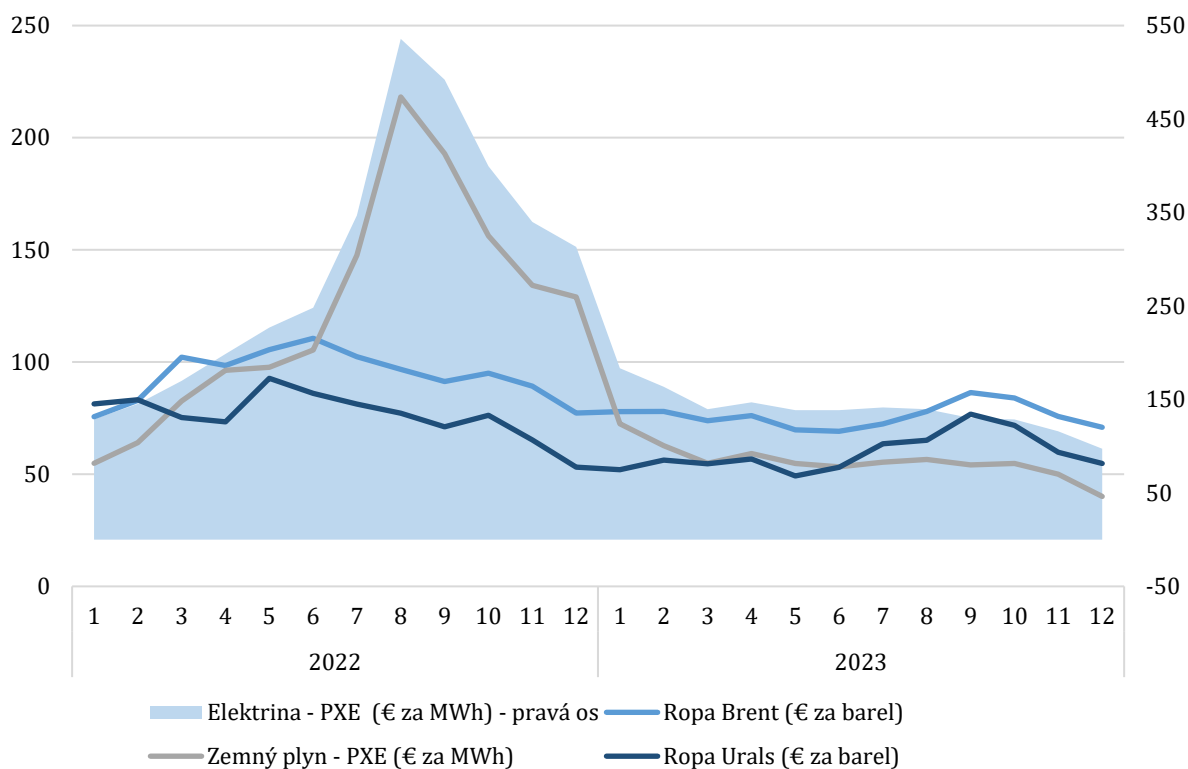
- *Zvrátenie trendu v tempe rastu cien potravín* – pri pohľade na medziročný vývoj cien potravín v mesačnej frekvencii môžeme identifikovať, že v marci 2023 kulminovala potravínová inflácia na hodnote 28 %. Od apríla sa však tempo rastu cien priebežne spomaľovalo a v decembri už predstavovalo tempo rastu cien „len“ 6,5 % medziročne. Môže za to najmä odznievajúci bázický efekt, pretože pri medzimesačnom vývoji sa rast cien práve v marci zastavil a priemerné ceny potravín sa až do konca roku nezmenili. Navyše to podporuje aj odznievajúci šok svetových cien potravín, keď v rovnakom období dosiahol index globálnych cien potravín hodnoty z roku 2021.

- *Koniec energetickej krízy* – veľmi turbulentný vývoj cien energetických komodít bol v roku 2023 vystriedaný stabilizáciou cien. Ropa Brent aj Urals si zachovali podobnú dynamiku, aj keď „zlava“ na ruskú ťažkú ropu sa v priebehu roku zmenšila. Zatiaľ čo diferencia týchto dvoch druhov ropy sa v roku 2022 po prepuknutí vojny na Ukrajine pohybovala na priemernej úrovni cca 22 eur / barel, tak v roku 2023 sa k sebe ceny v priemere priblížili a odlišovali o približne 16 eur / barel (v júli 2023 tento rozdiel dosiahol úroveň pod 10 eur / barel). Celkové ceny ropy však na konci roku boli v porovnaní so začiatkom roku o 9 % nižšie. Dramatický pokles oproti extrémnym hodnotám v roku 2022 nastal u zemného plynu ako aj u elektriny. Obe komodity si pripísali priemerný medziročný

pokles na úrovni 55 % pre plyn a 53 % pre elektrinu. Nákladový faktor plynu z energetickej krízy tak v priebehu roku 2023 odznieval.

Graf 2.1

**Vývoj ceny ropy, zemného plynu a elektriny (mesačné priemery, v eurách za barel a MWh)**



Prameň: kurzy.cz (2024).

- *Administratívny zásah do regulovaných cien energií pre domácnosti* – energetická kríza v roku 2022 vytvorila zásadný inflačný impulz, ktorý síce v roku 2023 postupne odznel, ale kvôli spôsobu nastavenia regulovania cien pre domácnosti by aj tak zásadným spôsobom vplýval na mieru inflácie v roku 2023. Tvorcovia hospodárskej politiky sa tak na konci roku 2022 rozhodli administratívne ochrániť domácnosti zastropovaním cien elektriny a umožniť len mierny nárast cien plynu. Toto rozhodnutie však malo významný vplyv na celkovú mieru inflácie za cenu nárastu verejných výdavkov na energetické kompenzácie. Kvantifikácií zastropovania sa viac venujeme v druhej časti tejto kapitoly.

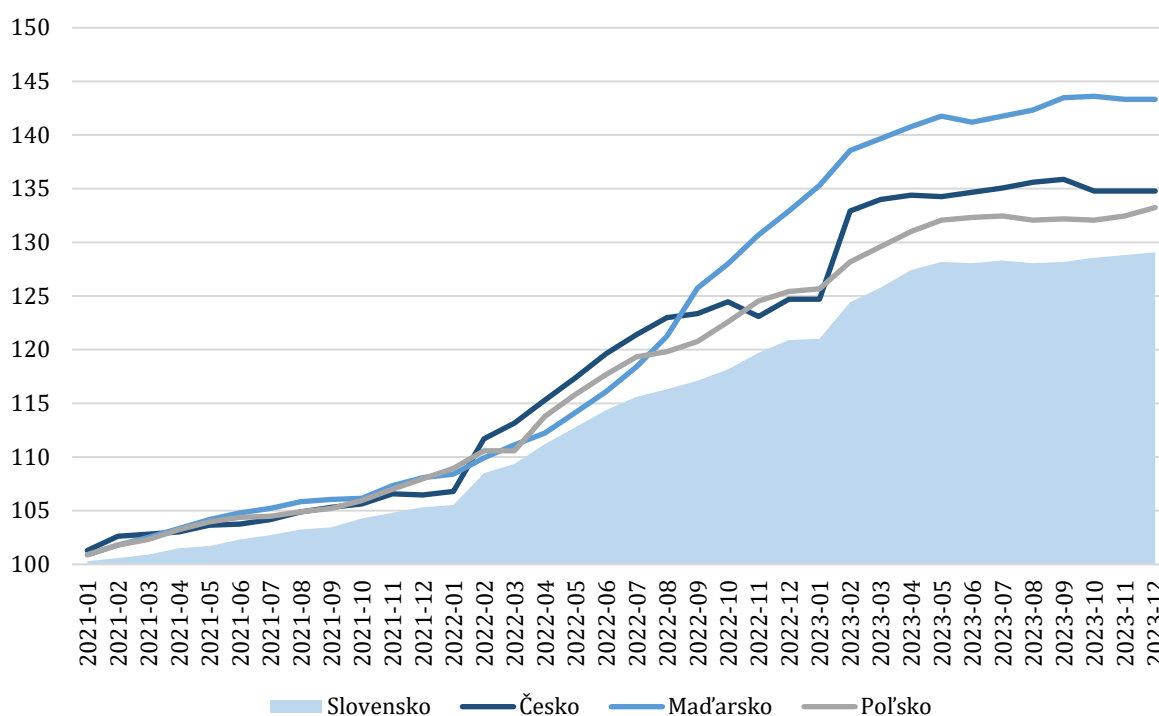
- *Miernejší rast cien v stavebníctve* – vplyv tohto faktora je pre účely vykazovania miery inflácie nepriamy a to najmä cez položku imputovaného nájomného. Hypotetické nájomné, za bývanie vo vlastnom poľavilo z dynamického tempa rastu a ku koncu roku dokonca už pokleslo v medziročnom porovnaní. Môže za to zvoľnenie tempa rastu cien stavebných materiálov na opravu a údržbu obydľí, ale aj miernejší (aj keď stále významný) rast služieb na údržbu a opravu obydľí. Skutočné nájomné si však porovnateľný pokles tempa rastu ceny nepripísalo.

## Ústup inflácie je v našom regióne pomalší

Podobný vývoj ako nastal na Slovensku sa odohral aj okolitých krajinách V4. Aj tu po roku rapídneho rastu cenovej hladiny sa dynamika zmiernila, síce stále pokračovala v raste. Aj napriek razantnejšiemu zvýšeniu základnej úrokovej sadzby centrálnymi bankami vo všetkých zostávajúcich krajinách V4, ktoré nepoužívajú euro – v Poľsku dosiahla úroková miera 6,75 %, v Česku 7 % a v Maďarsku dokonca 13%, sa ich priemerná medziročná, ale aj celková kumulatívna miera inflácie dostala nad úroveň Slovenska (viď graf 2.2). Do značnej miery však za to Slovensko vďaka spôsobu regulácie cien energií pre domácnosti na ročnej báze, ktoré bránilo rýchlejšiemu prenosu inflačných impulzov na rozpočty domácností a už spomenutému zastropovaniu cien energií pre domácnosti v roku 2023.

Graf 2.2

**Index vývoja kumulatívnej inflácie vo V4 (2021 – 2023, december 2020 = 100)**



Prameň: Eurostat (2024); vlastné výpočty a spracovanie.

Ak sa vrátíme na úroveň celkovej inflácie v EÚ, tak najnižšiu úroveň v roku 2023 dosiahlo Belgicko (2,3 %), nasledované Luxemburskom (2,9 %) a Španielskom (3,4 %). Aj to napovedá o veľmi rozdielnom vývoji inflácie v eurozóne a ťažkej pozícii ECB, ktorá svojimi rozhodnutiami ovplyvňuje aj krajiny s vysokou mierou inflácie (Slovensko, ale aj baltické štáty), ale aj krajiny, ktoré boli na dosah inflačného cieľa (Benelux alebo Španielsko).

Obrázok 2.1

TOP 5 krajín v EÚ s najvyššou (červené) a najnižšou (zelené) mierou inflácie v roku 2023 (HICP)



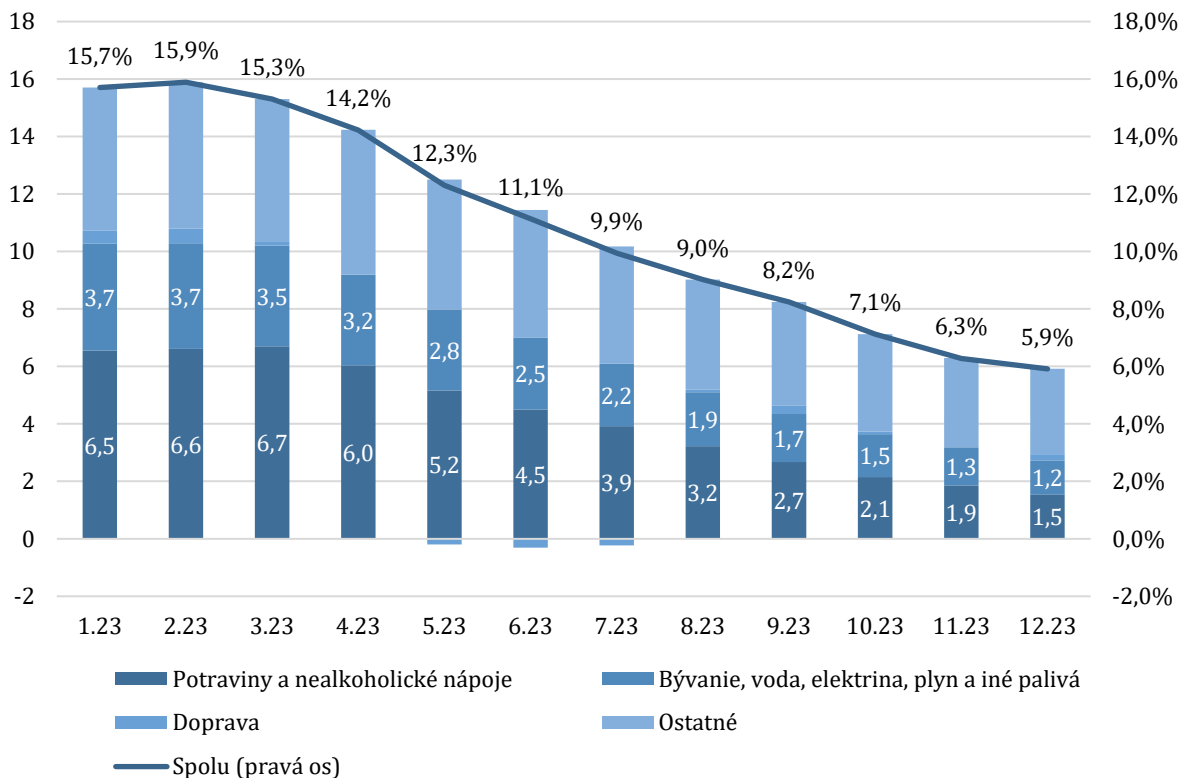
Prameň: Eurostat (2024); vlastné spracovanie.

Napriek zvoľňovaniu tempa rastu cien naprieč celým spotrebným košom sa však ani jedna kategória nedostala na nižšiu úroveň na konci roku ako bola na začiatku. Jedine kategória *Doprava* zaznamenala v niekoľkých mesiacoch síce marginálny, ale negatívny príspevok ku celkovej inflácii, ktorý súvisel s poklesom cien ropy v prvej polovici roku (vid' graf 2.3). Medzi hlavných ťahúnov celkovej inflácie (podobne ako v predchádzajúcom roku) patrili kategórie *Potraviny a nealkoholické nápoje* a *Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné energie*. Aj u nich však platí, že s postupným poklesom tempa rastu cien sa aj ich hnacia sila v spotrebnom koši zmenšovala. Spolu tieto dve kategórie tvorili na začiatku roku takmer dve tretiny (65 %) celkového príspevku k inflácii, na konci roku to už však bolo menej ako polovica (46 %). Inflačný impulz z potravinovej inflácie postupne odznieval a globálne spomalenie rastu cien potravín<sup>8</sup> sa konečne premietlo aj do celkovej inflácie u nás, aj keď so značným odstupom.

<sup>8</sup> Food Price Index publikovaný Organizáciou pre výživu a poľnohospodárstvo, OSN začal po dramatickom náraste klesať ešte v marci 2022.

Graf 2.3

**Celkový medziročný vývoj inflácie po mesiacoch a príspevok vybraných kategórií spotrebného koša ku celkovej inflácii (v p.b. a %, 2022)**



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2024); vlastné výpočty a spracovanie.

Aj pre spotrebiteľskú infláciu tak platí, že rok 2023 bol rokom postupného odznievania energetickej, ale aj potravinovej krízy. Avšak aj keď rekordné ceny energií aj potravín už odzneli, minimálne pri energiách zatiaľ nemôžeme hovoriť o návrate do starých koľají. Priemerné ceny boli aj na miernejších hodnotách roku 2023 o 3,4 násobok vyššie voči dlhodobému priemeru cien elektriny a 2,4 násobok ceny plynu pred krízami posledných rokov (2013 – 2019). Pričom návrat na tieto pôvodné hodnoty sa už nepredpokladá. Preto aj spôsob akým sa vláda vysporiada s reguláciou cien energií bude mať dopad na budúcu veľkosť spotrebiteľskej inflácie.

Miera inflácie z významnej časti determinovala aj tempo rastu miezd. V nominálnom vyjadrení rástli najrýchlejšie za posledných 20 rokov (až 9,6 % medziročne), avšak v reálnom vyjadrení upravenom o vplyv inflácie sa ani po dramatickom poklese v roku 2022 (o -4,5 %) nedostali reálne mzdy medziročne do pozitívnych hodnôt. Reálne mzdy poklesli o 1,2 %.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Detailnejší popis vývoja miezd v hospodárstve nájdete v kapitole o trhu práce.

Tabuľka 2.1

**Prehľad základných indexov vývoja cien v SR (v %)**

	2020	2021	2022	2023
Miera inflácie (HICP):				
Eurozóna	0,3	2,6	8,4	5,4
Slovensko	2,0	2,8	12,1	11,0
Česká republika	3,3	3,3	14,8	12,0
Maďarsko	3,4	8,2	15,3	17,0
Poľsko	3,7	5,2	13,2	10,9
Priemyselné ceny:				
Ceny priemyselných výrobcov – spolu	-0,4	6,8	29,3	6,9
Ceny priemyselných výrobcov - tuzemsko	0,8	5,5	43,3	13,9
- v tom: priemyselná výroba	-1,9	5,8	18,1	2,4
Ceny priemyselných výrobcov – export	-1,1	7,6	20,5	3,4
Ceny stavebných prác	2,9	3,8	18,3	11,5
Ceny stavebných materiálov	-0,8	11,6	22,9	3,4
Ceny poľnohospodárskych produktov	0,5	12,3	36,5	-11,4
- v tom: rastlinná výroba	0,2	20,6	44,9	-23,3
- v tom: živočíšna výroba	0,8	-0,6	21,1	15,1
Deflátoary: <sup>10</sup>				
Deflátor HDP	2,4	2,4	7,5	10,1
Deflátor vládnej spotreby	6,5	3,9	11,5	10,2
Deflátor súkromnej spotreby	2,2	3,3	12,2	10,3
Deflátor fixných investícií	0,7	2,2	9,5	9,1
Deflátor exportu tovarov a služieb	-2,2	5,1	14,6	4,5
Deflátor importu tovarov a služieb	-1,9	6,0	19,3	4,2
Výmenné relácie	-0,4	-0,9	-4,7	0,3

Prameň: Eurostat (2024); Makroekonomická prognóza MF SR (marec 2024); ŠÚ SR (2024).

### ***Ceny producentov v priemyselnej výrobe sa zastabilizovali***

Rok 2022 bol v mnohých ohľadoch výnimočný, jeho unikátnosť však bola najzreteľnejšie vidieť vo vývoji cien na ponukovej strane ekonomiky. Vývoj cien výrobcov v niektorých odvetviach často násobne predbiehal úroveň rastu spotrebiteľských cien. Aj na ponukovej strane však platí, že napätá situácia sa mierne stabilizovala a v niektorých oblastiach došlo aj ku korekciám výrobných cien smerom nadol.

V roku 2023 do značnej miery zohral úlohu pri medziročnom vývoji cien priemyselných výrobcov najmä bázický efekt. Aj keď ceny naďalej pokračovali v raste, v priemyselnej výrobe sa dosiahol už len marginálny 2,4 % nárast. Po nečakane vysokom náraste v odvetviach *Výroby koksu a rafinovaných produktov*, či *Výroby chemikálií a chemických produktov* v roku 2022 došlo ku cenovej korekciám smerom nadol, ktorá však bola len zlomkovou hodnotou pôvodného zvýšenia (pri rafinovaných produktoch o 10,7 % a chemikáliách o -6,6 % (viď graf 2.4). Hnacou silou ďalšieho rastu cien výrobcov zostalo odvetvie *Dodávky elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu*, ktorého výrobné ceny si aj v roku 2023 pripísali tretinový nárast cien.

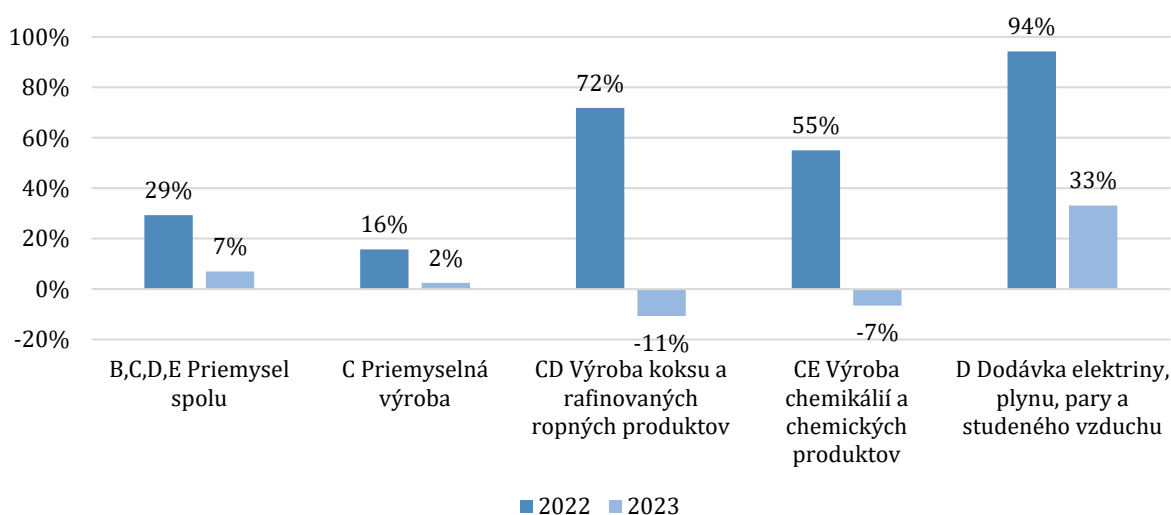
<sup>10</sup> Údaje za rok 2022 a 2023 sú stále považované za predbežné a budú predmetom ďalšej revízie v budúcnosti.



Pôvodné obavy o presune nákladového bremena na spotrebiteľov o ktorých sa viedla diskusia ako o hlavnom determinante budúcej spotrebiteľskej inflácie sa však naplnili len z menšej časti. Dôvodom bolo zavedenie kompenzačnej schémy zo strany vlády, ktorá zastropovala ceny energií na úrovniach 199 eur / MWh pri elektrine a 99 eur / MWh pri plyne pre podniky na princípe refundácií 80 % cenového rozdielu medzi nákupnou cenou a stropom. Celkový cenový šok sa tak zobrazil vo výrobných cenách, ale namiesto spotrebiteľa znášal časť zvýšených nákladov na energie štát. Dokonca v priebehu roku sa realizovala aj dotácia na regulované poplatky distribúcie pre firmy (od mája 2023), keď sa tieto poplatky vrátili na úroveň roku 2022, čo znížilo úroveň poplatkov od 44 % do 63 %.

Graf 2.4

**Medziročný vývoj cien priemyselných výrobcov vo vybraných odvetviach výrobných sféry (v %, 2022 – 2023)**



Prameň: ŠÚ SR (2024); vlastné spracovanie.

Aj keď na realitnom trhu nastalo výrazné ochladenie, ceny stavebných prác naďalej pokračovali vo významnom raste. Stavebné materiály síce tiež rástli, ale už podstatne miernejšie, čo sa prejavilo aj v imputovanom nájomnom, teda pri spotrebiteľskej inflácii v kategóriách *Bývanie, voda, elektrina, plyn a ostatné palivá*.

Pokles cien na globálnom trhu sa prejavil aj pri výrobných cenách v poľnohospodárstve, ktoré v medziročnom porovnaní poklesli o viac ako 11 %. Ich štruktúra vývoja však bola rozdielna pre rastlinnú a živočíšnu výrobu. Najmä rastlinná výroba, ktorá dominuje slovenskému poľnohospodárstvu zaznamenala pokles cien, ktoré sa prepadli takmer o štvrtinu (-23,3 %). Naopak, u živočíšnej výroby takýto trend vývoja nenastal. Aj v roku 2023 pokračoval dynamický nárast cien produkcie živočíšnej výroby o 15,1 %, najmä kvôli rastúcim nákladovým vstupom (rastlinnej výroby) ešte z predchádzajúceho roku.

Situácia sa v roku 2023 otočila aj v oblasti vývoja deflátorov. Zatiaľ čo v predchádzajúcom roku sa deflátoary vývozu a dovozu ocitli na minimálne dvoj až trojnásobnej hodnote rastu cien meraným cez deflátor HDP, v roku 2023 dosahovali tieto deflátoary menej ako polovičnú hodnotu rastu deflátoru HDP. Je to spôsobené najmä oneskorením vývoja

domácich cien pred zahraničnými. Inflačný impulz, ktorý sa prelieval do domácej ekonomiky cez dovozné ceny sa spomalil a už tak zásadne neprispieval k celkovej inflácii. Potvrzuje sa aj fakt, že vyššia inflácia sa rozprestrela sa do celej ekonomiky, keď všetky zložky HDP sa cenami vyvíjali na podobnej úrovni. Aj výmenné relácie zaznamenali mierne zlepšenie (čo je na prostredie SR relatívne výnimočný jav), avšak významovo neporovnateľné s predchádzajúcim prepacom. Ceny slovenského exportu tak rástli mierne rýchlejšie ako ceny dovozu.

Zatiaľ čo prvá časť kapitoly sa viac venovala deskriptívnej časti zložiek inflácie, v druhej časti sa budeme viac zaoberať analýzou vývoja cien energií na infláciu pre domácnosti.

### ***Kolko stojí jedno percento spotrebiteľskej inflácie?<sup>11</sup>***

Podnadpis tejto časti kapitoly znie na prvý pohľad ako nezmysel. Inflácia sa predsa nedá kúpiť, dokonca ukazovateľ miery inflácie sa používa na meranie toho ako sa vyvíjajú ceny v hospodárstve. V roku 2023 (alebo ešte aj ku koncu roku 2022) sa však naskytili unikátne podmienky v ekonomike pri regulácii cien elektriny a plynu pre domácnosti, ktoré nám umožňujú odhadnúť koľko musel štát zaplatiť za to, že inflácia zostala na nižších hodnotách ako by pred zásahom štátu mala.

Nezohľadňujeme tu reguláciu cien tepla pre domácnosti, pretože údaje za kompenzácie všetkých dodávateľov tepla neboli dostupné a toto odvetvie je podstatne viac fragmentované v porovnaní s plynom alebo elektrinou. Rovnako tu nie sú rozoberané vplyvy ochrany chránených odberateľov či malých podnikov, či kompenzačnej schémy na refundáciu nákladov pre všetky podniky. Jedná sa len o priame efekty regulácie cien pre domácnosti, bez zohľadnenia nepriamych, či indukovaných efektov na ich správanie či ceny produktov, ktoré boli reguláciou či kompenzáciou ovplyvnené.

Spôsob regulácie cien elektriny a plynu na Slovensku bol ešte pred rokom 2021 jedným z posledných v EÚ, ktorý neupustil od celoplošného stanovovania maximálnych cien a s frekvenciou raz ročne. Efektívne tak bránil prenosu turbulentných výkyvov na energetických trhoch do výdavkov domácností pri nástupe energetickej krízy. Cenu pre elektrinu stanovuje Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) na základe nákupných cien dodávateľov elektriny a plynu za predchádzajúci rok. V prípade elektriny sa zohľadňovali nákupy dodávateľov za prvé dva štvrtroky, v prípade plynu je to 12-mesačné obdobie začínajúce v októbri predchádzajúceho roku (t-2).

### ***Elektrina***

Problémy pri regulácii nastali keď zvýšené ceny energií ešte s nástupom v roku 2021 neklesali ani v roku 2022. Štát sa tak rozhodol pre neštandardný spôsob regulácie ohlásením Memoranda so Slovenskými elektrárňami, ktoré výmenou za to, že štát neuplatnení

---

<sup>11</sup> Za sprístupnenie článkov a odborné konzultácie k tejto téme by sme sa chceli poďakovať pánovi Radovanovi Potočárovi z portálu energie-portal.sk.

uvažované zdanenie nadmerného zisku (windfall tax) sa zaviazali poskytnúť domácnostiam elektrinu za rovnakú sumu ako v roku 2022 v objeme 6,15 TWh. Po ohlásení memoranda však nastal medzi dodávateľmi chaos, pretože tí nevedeli ako majú pri zaobstarávaní elektriny na ďalší rok postupovať. Preto váhali s nákupom „drahejšej“ elektriny a ÚRSO opätovne vo vyhláškach posúval referenčné obdobie s víziou, že sa podarí uzatvoriť aj implementačnú zmluvu k memorandu, ktorá bude garantovať ceny elektriny pre domácnosti alebo ceny na burze poklesnú. Implementačná zmluva však v roku 2022 podpísaná nebola a posunmi dosiahol ÚRSO pravý opak a nakoniec stanovil referenčné obdobie pre dodávateľov elektriny na dva mesiace (august a september), kedy vrcholili aj ceny elektriny na burze.<sup>1213</sup>

Uplatnenie posunutého referenčného obdobia do výpočtu by viedlo k extrémnemu nárastu cien dodávky elektrickej energie pre domácnosti. Cenu elektriny však netvorí len dodávka elektriny, ale aj poplatky a tarify. Tie sa s novými cenovými rozhodnutiami mali zvýšiť aj distribúcií a prenose, stratách v distribúcií, systémové služby a prevádzku systému. Ich nárast by predstavoval 41,7 % medziročne spolu za všetky kategórie. Nárast cien dodávky elektriny by bol však ešte vyšší.

Spolu by po zohľadnení zmien referenčného obdobia a zvýšenia taríf a poplatkov za distribúciu viedol až ku príspevku vyšších koncových cien pre domácnosti až o 12,0 p.b. k celkovej inflácii. Aby sa predišlo extrémnym nárastom na strane ceny elektriny pre domácnosti bola vláda nakoniec nútená vyhlásiť všeobecný hospodársky záujem (VHZ) na dodávky elektriny a stanovila tak max. koncovú cenu produktu na úrovni cien roku 2022.

## *Plyn*

Pri plyne však ku podobnému vývoju ako pri elektrine dôjsť nemohlo. Je to dané faktom, že krajina nedisponuje domácimi zdrojmi komodity a je kompletne závislá od jeho dovozu. Zatiaľ čo domácich producentov elektriny vláda dokázala zregulovať,<sup>14</sup> svetové ceny na komoditných trhoch už ovplyvniť nevie. Preto aj ÚRSO musel vydať cenové rozhodnutia pre dodávateľov plynu na rok 2023 na základe nákupných cien na trhu. Tieto rozhodnutia v priemere stanovili cenu za dodávku plynu v roku 2023 na 107,56 26,01 eur / MWh voči 26,01 eur / MWh v roku 2022. To predstavovalo viac ako štvornásobný nárast (4,13).

Rovnako sa zvýšili aj poplatky za distribúciu plynu pre domácnosti, ktoré mali medziročne vzrásť o 16 %. Nárast koncovej ceny plynu podľa schválených rozhodnutí ÚRSO o 2,96 násobok pre priemernú domácnosť v porovnaní s rokom 2022 sa stal pre vládu, ale aj spoločensky neakceptovateľný. Preto aj v oblasti cien plynu bola vláda nútená vyhlásiť všeobecný hospodársky záujem s cieľom stanoviť max. cenu koncovej ceny plynu, ktorá

---

<sup>12</sup> Tejto téme sme sa venovali v minuloročnom vydaní tejto publikácie.

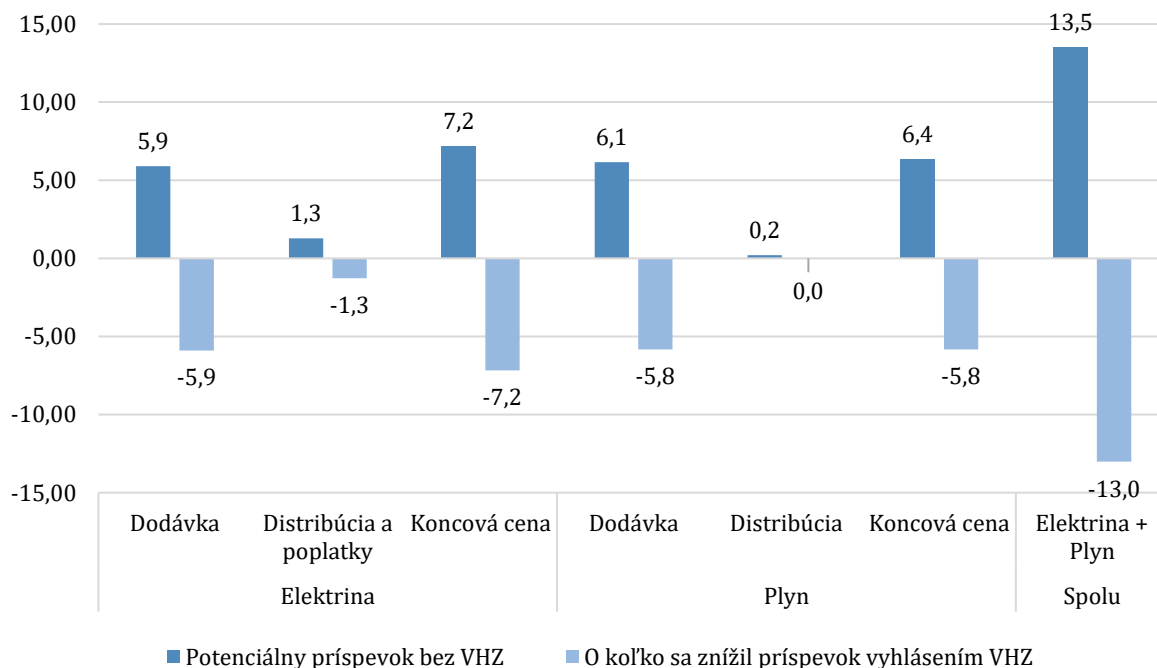
<sup>13</sup> Medzičasom sa referenčné obdobie pre výpočet regulovanej ceny elektriny pre domácnosti opäť zmenilo a znenie platnej vyhlášky v roku 2024 hovorí o 12-mesačnom období (október t-2 až september t-1).

<sup>14</sup> A nakoniec schválila tzv. odvod z nadmerných príjmov pre výrobcov elektrickej energie. Ten sa však nastavením sadzieb efektívne Slovenských elektrární netýkal, pretože dosiahli dohodu na Memorande.

narástla o 15,9 % pre priemernú domácnosť. Postupovalo sa tu však rozdielne v porovnaní s elektrinou, kde boli regulované obe časti ceny koncového produktu (dodávka + distribúcia a poplatky). Pri plyne sa všeobecný hospodársky záujem týkal iba dodávky plynu, pričom poplatky za distribúciu medziročne narástli o 16,1 % (tak ako boli vydané v rozhodnutiach ÚRSO).

Graf 2.5

**Potenciálny príspevok zmeny koncových cien elektriny a plynu bez zásahu vlády ku celkovej inflácii a veľkosť úspory na príspevku z dôvodu vyhlásenia VHZ v 2023 (v p.b.)**



Prameň: ÚRSO (2023); ŠÚ SR (2024); vlastné výpočty a spracovanie.

V dôsledku uplatnenia VHZ na dodávky elektriny a plynu sa však tento potenciálny príspevok nerealizoval v zodpovedajúcej úrovni, ale nárast cien bol zaznamenaný len pri kategóriách plynu, ktoré zaznamenali už spomenuté nárasty pri dodávke a distribúcií o 16 %. VHZ stanovil koncové ceny elektriny pre domácnosti na nezmenenej úrovni (aj pri absencii implementačnej zmluvy ohľadne memoranda), preto príspevok zmien ceny elektriny absentuje. Celkovo sa tak vyhlásením VHZ „ušetrilo“ 13 p.b. spotrebiteľskej inflácie.

Pri neskoršom podpise implementačnej zmluvy v roku 2023 o dodávke elektriny pre domácnosti bol poverený štátom vlastný podnik SPP vystupovaním ako agent na sprostredkovanie elektriny medzi výrobcou (Slovenské elektrárne) a dodávateľmi pre domácnosti. Tu vystupoval ako sprostredkovateľ, ktorý elektrinu nakúpil za vopred dohodnuté netrhové ceny od elektrárni a za mierne navýšenú sumu (stále veľmi vzdialenú od trhovej ceny) ju ďalej predával dodávateľom. Vo VHZ sa však vláda na seba prebrala úlohu kompenzovať cenový rozdiel medzi cenovými rozhodnutiami ÚRSO a cenami stanovenými vo VHZ. Jednalo sa najmä o kompenzácie cien dodávky plynu pre domácnosti a rovnako kompenzácie za cenový rozdiel medzi tarifami a poplatkami za distribúciu a prenos

elektrickej energie. To sú zjavné explicitné náklady, ktoré na seba prebrala vláda. Existujú tu však aj implicitné náklady, ktoré vznikli pri ohlásení memoranda medzi MH SR a Slovenskými elektrárňami. Prvotné znenie memoranda (ktoré sa neskôr upravovalo) hovorilo o dodávke elektriny pre domácnosti za fixnú cenu roku 2022 na roky 2023 a 2024. Elektrárne tak neumiestnili na trh elektrinu v hodnote 6,15 TWh, ktorej hodnota v čase ohlásenia bola odhadnutá na 850 mil. eur. Zahnutie aj implicitných nákladov je nevyhnutným predpokladom pre odhad celkových nákladov stropovania cien elektriny a plynu pre domácnosti.

Nasledujúca tabuľka vychádza z objemu celkových vyplatených kompenzácií za rok 2023 MH SR jednotlivým subjektom pôsobiacich v energetike v súvislosti s cenami plynu a elektriny pre domácnosti.

Tabuľka 2.2

**Explicitné a implicitné náklady zastropovania koncových cien elektriny a plynu pre domácnosti v 2023 (v eurách)**

Kompenzácia cien plynu za domácnosti	Kompenzácia cien vybraných druhov taríf za odberateľov elektriny v domácnosti	Ušlý zisk za neposkytnutie 6,15 TWh elektriny na trh (plynúce z memoranda)	Celkové náklady stropovania koncových cien elektriny a plynu pre domácnosti v 2023
1 236 732 931	375 683 175	425 000 000	2 037 416 106

Prameň: NKÚ SR (2024); vlastné spracovanie.

Keďže poznáme na jednej strane veľkosť potenciálneho, ale aj skutočného príspevku ku spotrebiteľskej inflácii a na strane druhej objem zdrojov vynaložených na minimalizovanie dopadov nárastu cien elektriny a plynu na domácnosti, môžeme vyjadriť koľko stál jeden percentuálny bod spotrebiteľskej inflácie pre domácnosť, ktorý sa nepremietol do inflácie.

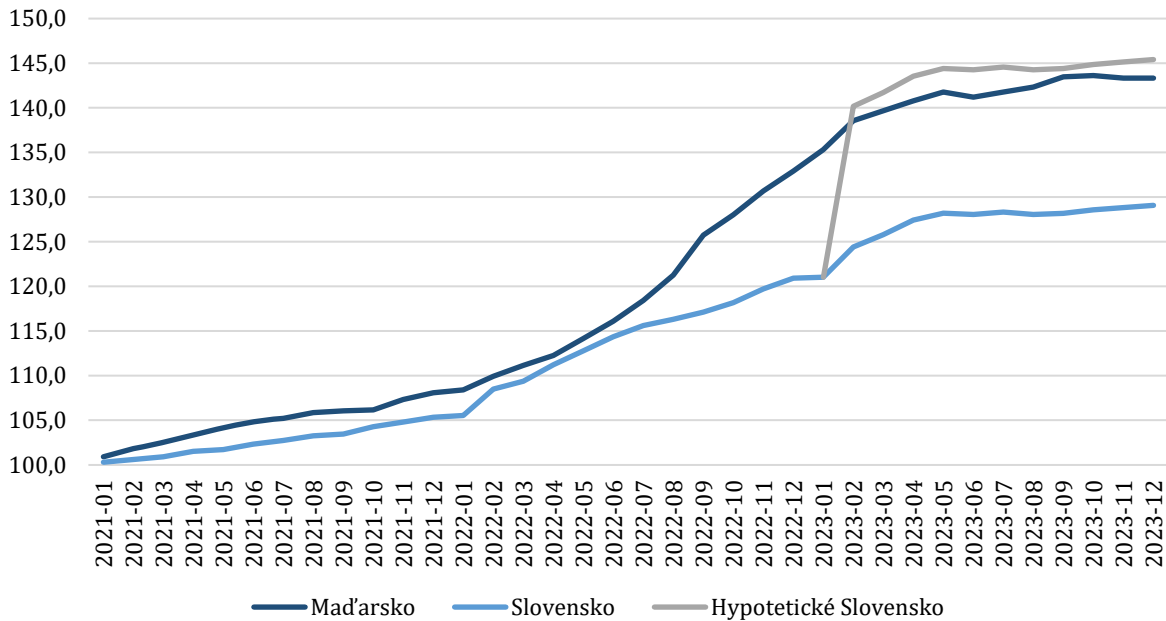
Pri hypotetickom príspevku 13,01 p.b. z iba čiastočne realizovaného rastu ceny plynu a nezmenenej ceny elektriny pre domácnosti vychádza, že náklady na regulované zníženie celkovej inflácie boli 156 560 934 eur za jeden percentuálny bod.

Zároveň platí, že v prípade, že by sa zastropovanie cien nerealizovalo, tak pri kumulatívnom vývoji spotrebiteľskej inflácie v krajinách EÚ by sa Slovensko stalo krajinou s najvyšším kumulovaným nárastom cenovej hladiny, keď by prekonal aj úroveň Maďarska ako krajiny s najvyššou infláciou v EÚ za rok 2023, ale aj kumulatívnym nárastom od roku 2021. To samozrejme však platí len za situácie, keď by Maďarsko naďalej uplatňovalo mimoriadnu reguláciu cien elektriny a plynu, zatiaľ čo Slovensko by si zachovalo reguláciu podľa pôvodného spôsobu výpočtu bez dodatočných zásahov (vid' graf 2.6).

Aj keď sme vyčíslili hodnotu jedného percentuálneho bodu inflácie s pomocou implicitných (ušlý zisk elektrární) aj explicitných nákladov (kompenzácie cien plynu a zastropovanie taríf a poplatkov pri elektrine), na hospodárenie štátu majú dopad len tie explicitné výdavky. Je preto namieste sa pozrieť aký vplyv malo toto „štedré“ opatrenie na štátny rozpočet.

Graf 2.6

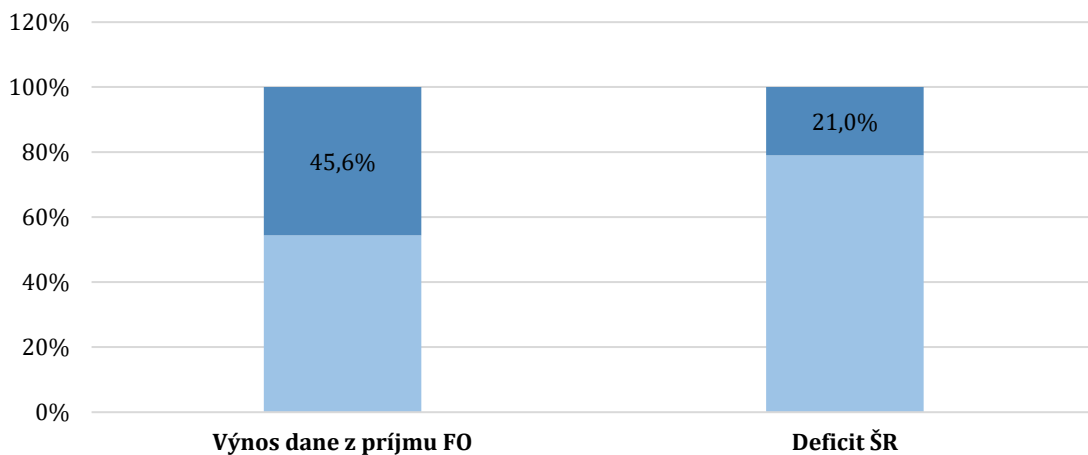
**Kumulatívny vývoj cenovej hladiny na Slovensku a v Maďarsku doplnený o hypotetický vývoj bez dodatočnej regulácie cien elektriny a plynu na Slovensku (100 = december 2020)**



Prameň: Eurostat (2024); vlastné výpočty a spracovanie.

Graf 2.7

**Veľkosť explicitných nákladov na zastropovanie cien elektriny a plynu pre domácnosti v 2023 (%)**



Prameň: MF SR (2024); vlastné výpočty a spracovanie.

Celková suma kompenzácií predstavovala väčšiu sumu ako štát vybral na spotrebnej dani z minerálnych olejov (palivá) alebo takmer polovicu z toho, čo štát vybral od pracujúcich vo forme dane z príjmu fyzických osôb.<sup>15</sup> Jednou z charakterizujúcich vlastností slovenského hospodárstva v roku 2023 bol zlý stav verejných financií, keď hospodárenie štátneho rozpočtu bolo vysoko deficitné. Ak by sme hľadali jednu z dôležitých príčin

<sup>15</sup> Ide o podielovú daň, ktorá je zdrojom príjmov pre územnú samosprávu a do ŠR vstupuje len marginálna časť. Je to však daň, ktorú platia iba pracujúci, teda domácnosti, teda domácnosti, ktorým bolo zastropovanie cien určené a preto ju tu uvádzame.

takéhoto stavu, tak odpoveďou bude aj práve zastropovanie cien energií pre domácnosti na nezmenenej úrovni roku 2022. Na vysokom deficite štátneho rozpočtu sa iba kompenzácie podieľali viac ako päťinovým podielom.<sup>16</sup>

### ***Kam ďalej pri regulovaní cien energií pre domácnosti?***

Ako sme už na začiatku tejto podkapitoly uviedli, Slovensko patrí k jednej z mála krajín EÚ, ktorá ešte v plnej miere reguluje ceny energií pre domácnosti. Z pôvodných plánov o deregulácií sa nateraz ustúpilo a snahou je vrátiť sa aspoň k štandardnej regulácií, tak ako sa poskytovala pred dramatickým nárastom cien v roku 2022. Aj v roku 2024 zostali ceny pre domácnosti zastropované, čo do určitej miery formuje aj vývoj inflácie na najbližší rok. Avšak zastropovanie cien pre všetky domácnosti bolo veľmi nákladným opatrením, ktoré si do budúcnosti verejné financie nebudú môcť dovoliť. Na rok 2025 už nie je plánované kompenzovanie cien plynu na plošnej báze. Ak by ku kompenzáciám prišlo, išlo by pravdepodobne o adresnú pomoc. Pri elektrine memorandum a implementačná zmluva podpísaná v roku 2023 garantuje ceny dodávky elektriny pre domácnosti až do roku 2027 (ale s rastúcou tendenciou na úroveň 79 € / MWh). Rovnako sa však nepredpokladá pomoc pri náraste poplatkov za distribúciu.

\* \* \*

### ***Inflácia si dá po turbulentných časoch na chvíľu pauzu***

Tak ako sme aj v predchádzajúcom vydaní predpokladali, inflácia v roku 2023 naozaj zvolnila a graduálne sa navracia ku stojím štandardnejším hodnotám. Ani v nadchádzajúcich rokoch sa už nepredpokladá opätovný nárast k dvojčiferným číslam. Ústup inflácie spôsobí v roku 2024 dlho očakávaný rast reálnej mzdy a pravdepodobne podporí v nákupnom správaní domácností, ktoré zaznamenali pokles spotreby v predchádzajúcom roku. Zdá sa však, že domácnosti budú opatrnejšie pri náraste spotreby a budú ju realizovať až po obnovení vyčerpaných zásob úspor. Aj kvôli pokračujúcej ochrane spotrebiteľ'a cez reguláciu cien energií pre domácnosti sa pravdepodobne podarí skrotiť celkovú infláciu v roku 2024 na hodnoty blízke inflačnému cieľu. Bude to však len dočasné skrotenie, pretože práve ústup od mimoriadnych kompenzácií môže v ďalšom roku pomôcť obnoviť vyššie inflačné tlaky. Spolu tieto uvoľnené časti cenotvorby tak pravdepodobne prispievajú k nárastu cien energií aj pre domácnosti, pričom rozhodujúcim bude najmä vývoj ceny plynu na trhu. Tá sa zatiaľ síce vyvíja stabilne, ale stále na minimálne dvojnásobnej úrovni ako tomu bolo pred energetickou krízou. Celá situácia sa tak dá prirovnať k záplavám po búrke. Búrka, ktorá ich spôsobila už síce skončila, ale vysoká voda po nej ešte neklesla. A je neisté či vôbec klesne alebo sa táto situácia ustáli ako nový štandard.

---

<sup>16</sup> Štátny záverečný účet za rok 2023 ešte v čase písania tejto publikácie nebol dostupný, preto vychádzame pri týchto výpočtoch z odhadov Rady pre rozpočtovú zodpovednosť SR a z predbežných údajov o hospodárení zverejnených Ministerstvom financií SR.

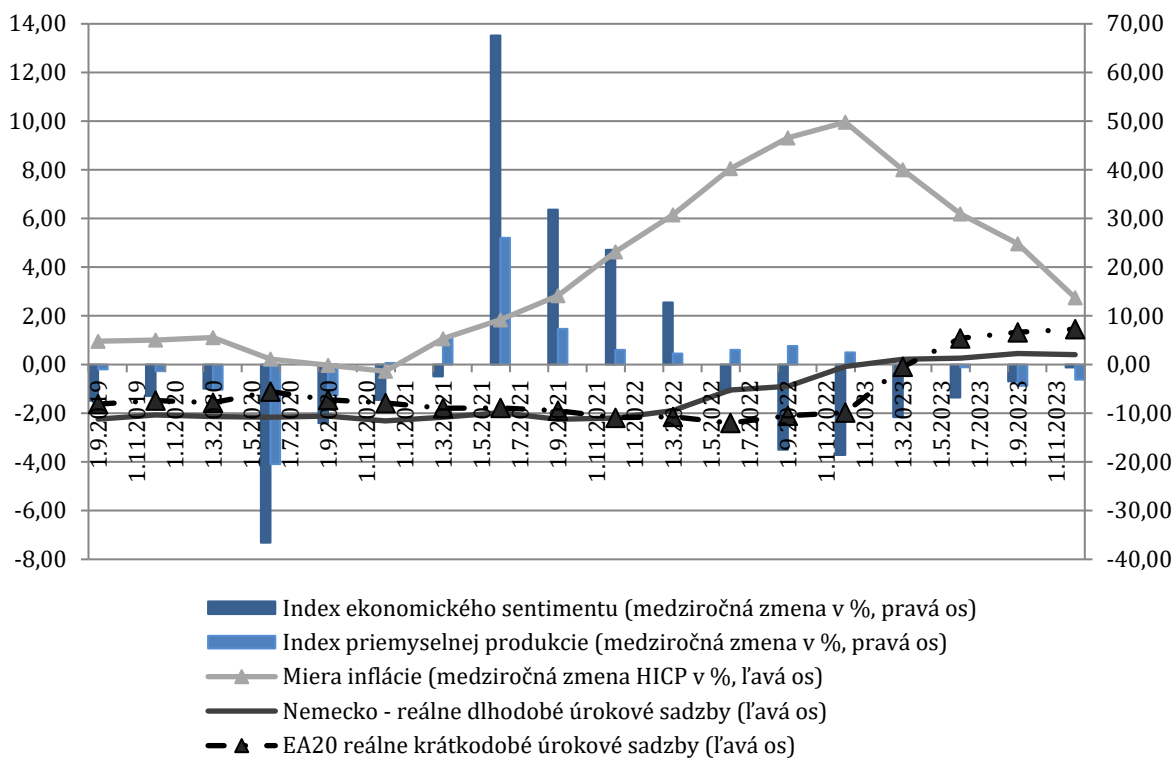
### 3. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR

Rok 2023 označuje presne 15 rokov od vypuknutia finančnej krízy a toto výročie oslávila menová politika ECB tak, ako sa patrí – prvým neprerušovaným obdobím reštriktívnej menovej politiky od roku 2008. Aj napriek určitým špecifikám post-COVIDovej inflácie diskutovaným v predchádzajúcom vydaní Hospodárskeho vývoja (Morvay a kol., 2023), ekonomika krajín eurozóny vo všeobecnosti na sprísnenú menovú politiku reagovala takmer presne podľa učebnicového príkladu. Už koncom roka 2023 sa tak hlavná diskusia mohla sústrediť na otázku tzv. jemného pristátia (soft landing), a teda presného načasovania ukončenia už viac ako rok trvajúce periódy sprísnenej menovej politiky.

Z pohľadu vývoja reálnej ekonomiky bol rok 2023 charakterizovaný dominantným efektom nominálnej úrokovej sadzby (dlhodobej aj krátkodobej, graf 3.1) – nachádzajúcej sa v pozitívnych číslach prvýkrát po 12tich rokoch. Negatívne očakávania ekonomických subjektov, ako aj pokles samotnej reálnej ekonomickej produkcie trvajúcom od polovici roka 2022, vyústili vo výrazné spomalenie rastu cenovej hladiny. Možno prekvapujúco, trend jej poklesu bol pritom rovnako razantný, ako tomu bolo v prípade jej náhleho nástupu v COVIDovom roku 2021.

Graf 3.1

#### Vývoj základných indikátorov relevantných pre výkon menovej politiky



*Poznámka:* Reálne dlhodobé úrokové sadzby sú vypočítané ako rozdiel výnosnosti 10-ročných nemeckých vládnych dlhopisov a 5-ročných inflačných očakávaní profesionálov. EA20 reálne krátkodobé úrokové sadzby sú vypočítané ako rozdiel medzi úrokovými sadzbami peňažného trhu s fixáciou 12 mesiacov a 1-ročných inflačných očakávaní profesionálov.

*Prameň:* ECB; Eurostat.

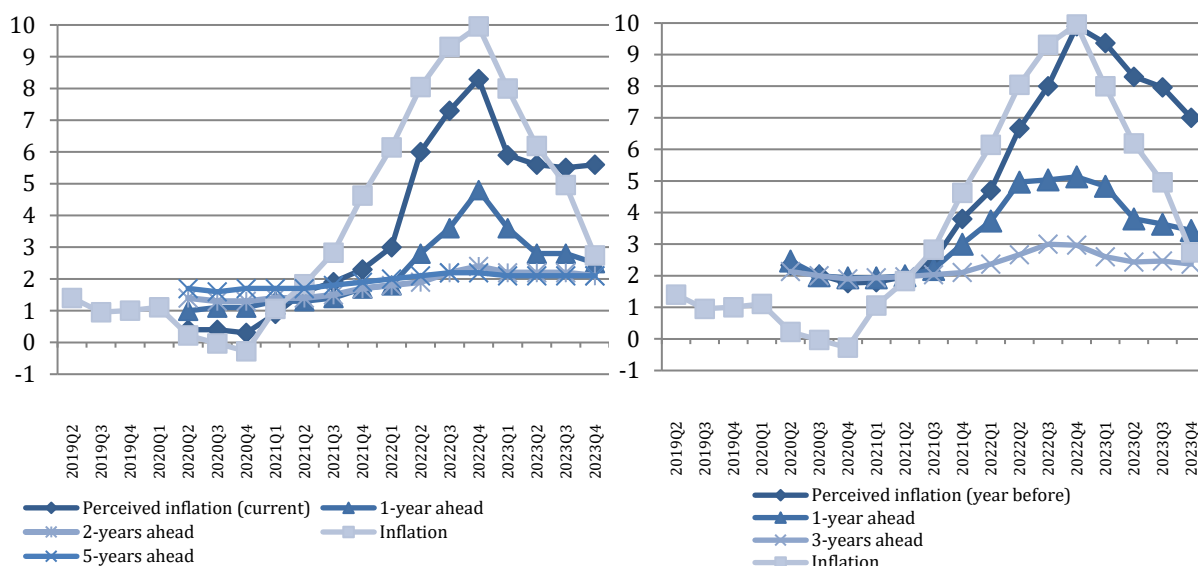


Relatívne podcenenie skutočnej miery inflácie ekonomickými subjektmi (profesionálmi) z roku 2022 pretrvalo až do druhej polovici roka 2023, keď došlo k paradoxnej situácii, kedy vnímaná inflácia začala prevyšovať skutočne realizovanú infláciu (graf 3.2, ľavý graf). Tento kognitívny nesúlad vo vnímaní inflácie odrážali aj krátkodobé (1-ročné) inflačné očakávania stagnujúce okolo hodnoty 2,8 %.

Na rozdiel od hodnôt reportovaných profesionálmi, vývoj inflačných očakávaní spotrebiteľov vykazuje niektoré špecifické charakteristické črty (graf 3.2, pravý graf). Ukotvenie inflačných očakávaní, ako aj nesúlad v miere vnímanej inflácie oproti skutočne realizovanej inflácii, boli stabilizované na úrovni 2 % (hodnoty inflácie cieľenej ECB) až do roku 2021. Výraznú dynamiku nárastu post-COVIDovej inflácie však spotrebiteľia dokázali odhadnúť s úctyhodnou presnosťou, na rozdiel od skupiny profesionálov.<sup>17</sup>

Graf 3.2

**Vývoj inflačných očakávaní profesionálov (ľavý graf) a spotrebiteľov (pravý graf) a miery inflácie (%)**



Prameň: ECB; Eurostat.

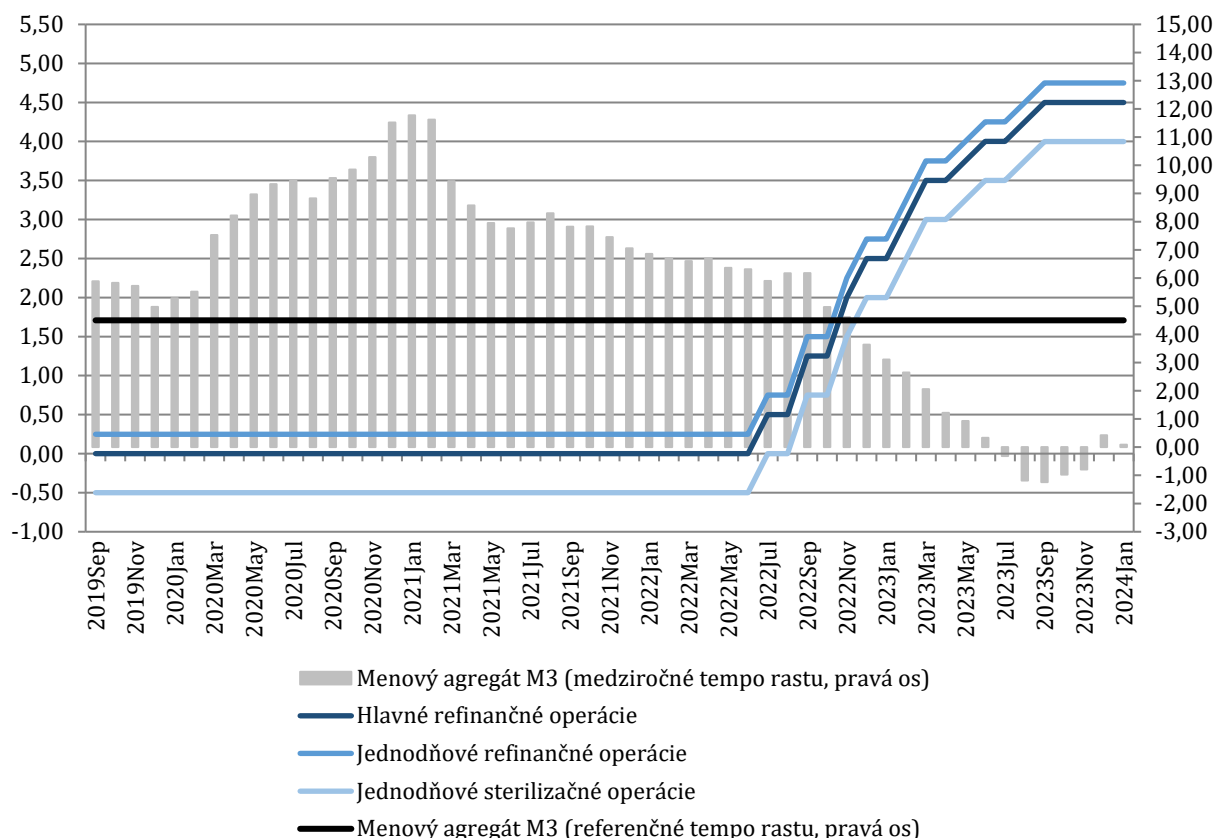
Čo však spája tieto obe skupiny je výrazné nadhodnotenie hodnoty realizovanej inflácie koncom roka 2023. Tento jav pravdepodobne čiastočne odráža tendenciu určitej časti ekonomických subjektov pri tvorbe inflačných očakávaní vychádzať z minulosti a menej prikladať váhu možnému budúcemu vývoju (viď diskusia v Tura-Gawron a kol., 2018). Zároveň však evidentne dochádza k rozličnému (nelineárnemu) spôsobu kognitívneho vnímania zmeny cien v časoch, ktoré sú charakterizované výraznými inflačnými tlakmi. Inými slovami, v prípade nízkych mier inflácie majú subjekty tendenciu infláciu ignorovať

<sup>17</sup> Dôvody tohto nesúladu zatiaľ necháme na úvahu čitateľa. Charakter post-COVIDovej inflácie ale naznačuje, že sa pri náraste cenovej hladiny jednalo primárne o položky spotrebiteľského koša z oblasti cien potravín, energie a pohonných hmôt. Tieto položky zároveň majú výrazný podiel v spotrebiteľskom koši hlavne nízko a stredne-príjmových domácností. Nepresnosť odhadu u profesionálov tak môže skôr naznačovať aj ich určité skreslenia pri odhadovaní inflácie, ktorá je primárne tvorená položkami v spotrebnom koši, ktoré sú u nich, ako zástupcov vyššej príjmovej triedy, podpriemerne zastúpené. Alternatívne sa môže jednať o zníženie predikčnej schopnosti modelovacích prístupov založených na silnej autoregresnej zložke vyššieho rádu.

a uvádzať ako ich najlepší odhad miery 'ukotvenej' inflácie, t.j. inflácie cielenej centrálnou bankou. Avšak ako náhle sa náklady ignorovania inflácie stávajú výraznými (vysoké miery realizovanej inflácie), vtedy začnú subjekty prispôsobovať svoje vnímanie inflácie reálnej inflácii. Určitá miera zotrvačnosti v tvorbe inflačných očakávaní následne spôsobí, že medzi realitou a jej vnímaním nastane výraznejší nesúlad, ako je pozorovateľné prakticky počas celého roka 2023. Tento jav je pritom výraznejší v skupine konečných spotrebiteľov (graf 3.2, pravý graf).

Graf 3.3

**Vývoj kľúčových úrokových sadziieb ECB (ľavá os) a tempo rastu menového agregátu M3 (% , pravá os)**



Prameň: ECB.

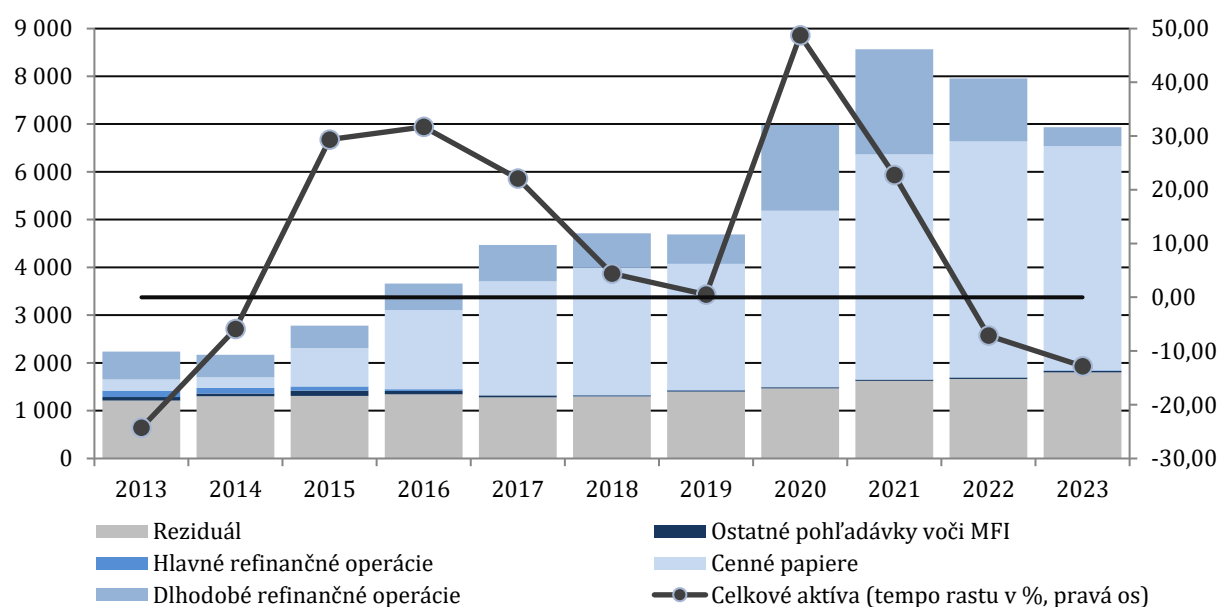
Aj v kontexte tejto diskusie je tak potrebné chápať vyjadrenia predstaviteľov centrálnych bánk eurozóny, ktorí síce vnímali výrazný pokles inflácie koncom roka 2023 blížiaci sa takmer k cieľovým 2 %, avšak tento vývoj považovali za príliš krehký na to, aby ich motivoval k naštartovaniu uvoľnenia menovej politiky.<sup>18</sup> Kľúčové úrokové sadzby preto dosiahli svoj vrchol v septembri 2023 (graf 3.3) a odvtedy ostali nezmenené s výhľadom ich prvého uvoľnenia až na júnovom zasadnutí ECB v roku 2024. Prísne reštriktívna menová politika vykonávaná prostredníctvom štandardného nástroja – kľúčovej úrokovej sadzby

<sup>18</sup> Napr. vyjadrenie členky výkonnej rady ECB Isabel Schnabel <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-02/ecb-can-t-close-the-door-to-further-rate-hikes-schnabel-says?embedded-checkout=true>> alebo vyjadrenie guvernéra NBS Petra Kažimíra <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-03-11/ecb-s-kazimir-favors-june-cut-as-inflation-retreat-still-fragile?embedded-checkout=true>>.

– bola doplnená výraznou redukciou v oblasti súvahy ECB (graf 3.4). Postupné znižovanie expozície ECB voči bankovému sektoru bolo primárne dosiahnuté ukončením splatnosti dlhodobých refinančných operácií a až následne sa jednalo o (malé) zníženie držby cenných papierov naakumulovaných prostredníctvom programov kvantitatívneho uvoľňovania. Tieto cenné papiere budú pomaly miznúť z bilancie ECB, keďže sa bude jednať o prirodzený úbytok v dôsledku vypršania doby splatnosti daných dlhopisov. Zároveň takisto bude dochádzať k sekundárnemu efektu sprísňovania menovej politiky prostredníctvom zmenšenia dostupného množstva kolaterálu využiteľného pri štandardných REPO tendroch. Keďže predikcia vývoja inflácie pre rok 2024 je relatívne pozitívna (blízko cieľovej hranice 2 %), nie je dôvod očakávať výraznejší tlak na rýchlejší výpredaj cenných papierov z portfólia ECB v nasledujúcich rokoch.

Graf 3.4

**Vývoj štruktúry bilancie Eurosystemu (mld. eur, %)**



Prameň: ECB.

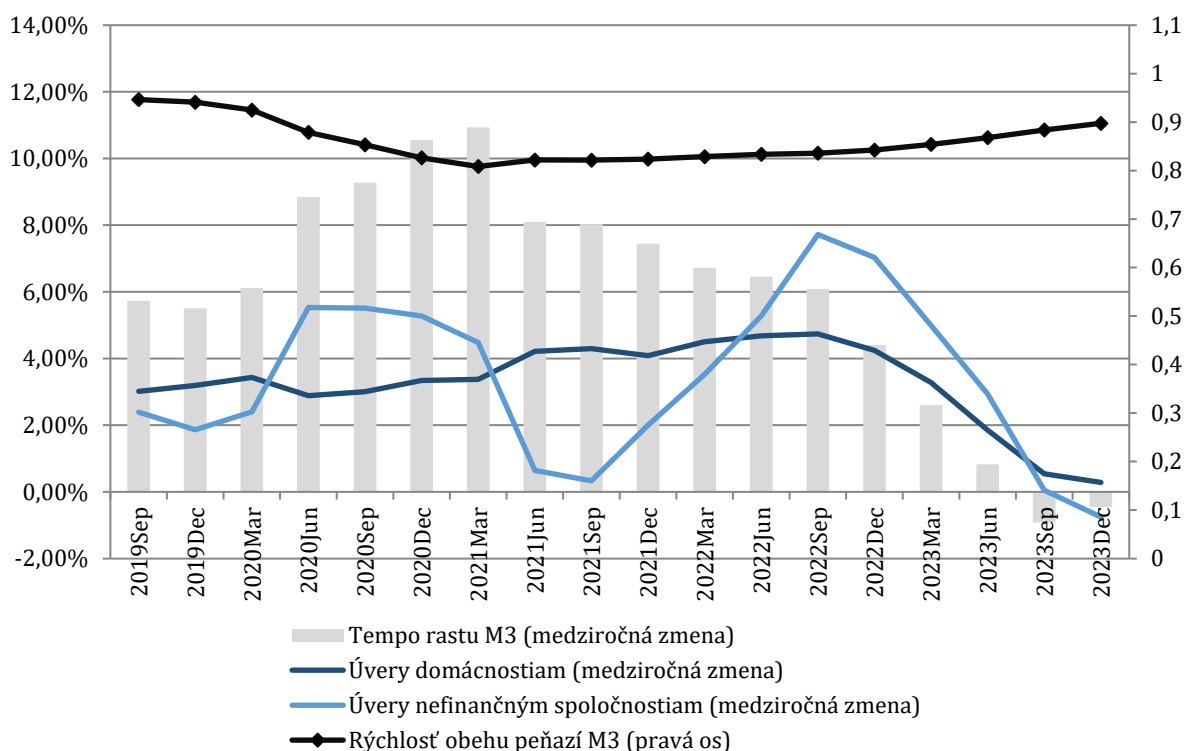
Silne reštriktívna menová politika ECB sa na trhu úverov prejavila takmer bez oneskorenia, keď pokles v tempe rastu úverových agregátov bol citelný už v poslednom kvartáli roku 2022. Ak za dosiahnutie minima rátame úplne zastavenie rastu úverových agregátov pozorovaný ku koncu roka 2023, tak celkové oneskorenie 1.5 roka je niečo, čo zodpovedá štandardnej, empiricky pozorovateľnej, dĺžke oneskorenia reakcie ekonomiky na šok menovej politiky (graf 3.5). Nie prekvapujúco, takmer zrkadlové správanie sa vykazoval aj menový agregát M3, kedy v okamihu dosiahnutia minima (september 2023) došlo dokonca k redukcii širšieho množstva peňazí. Dosiahnutie maxima reakcie po 1.5 roka od začiatku sprísňovania menovej politiky je pritom rovnako pozorovateľné aj v prípade miery inflácie (graf 3.2).

Na tomto mieste si preto pripomenieme hlavné závery z posledného vydania Hospodárskeho vývoja (Morvay a kol., 2023), kde sme zhrnuli zoznam pozitívnych správ pre

menovú politiku. Jednalo sa o návrat k štandardnej menovej politike (ukotvenie dlhodobých inflačných očakávaní, reaktivácia kľúčovej úrokovej sadzby, pokračujúca redukcia bilancie eurosystému cez utlmenie využívania kvantitatívnych nekonvenčných menových nástrojov) v okamihu pozitívneho vývoja menovej a kreditnej stránky ekonomiky (posilnenie financovania firemného sektora, prirodzený vývoj tvorby endogénnych peňazí v systéme). Je možné skonštatovať, že návrat k štandardným podmienkam menovej politiky bol relatívne rýchly a, ako sa javí na základe informácie z reálnej ekonomiky, aj relatívne málo ekonomicky bolestivý. Hlavnou otázkou tak zostáva, či sú už aj krátkodobé inflačné očakávania (a subjektívne vnímanie inflácie) trvalo ukotvené na 2 %-tnej inflácii. Berúc do úvahy aj novú definíciu inflačného cieľa,<sup>19</sup> ECB môže mať tendenciu ešte v krátkodobom výhlade podržať kľúčové úrokové sadzby nezmenené minimálne do krátkodobého dosiahnutia inflácie nižšej ako 2 %.

Graf 3.5

**Vývoj úverových agregátov, M3 a obehu peňazí (mld. eur, %)**



Prameň: ECB.

Obdobie silnejúcej reštriktívnej menovej politiky ECB sa prejavilo aj v slovenskom bankovom sektore. Relatívne štandardná reakcia (spomalenie až zastavenie rastu úverovania, precenenie úverových a depozitných sadzieb) bola zatienená širšou diskusiou týkajúcou sa dvoch otázok, z ktorých sa čiastočne stali politické témy. Prvou bol vplyv reštriktívnej menovej politiky na ceny hypoték a druhou otázka obnovenia bankového odvodu.

<sup>19</sup> Definícia inflačného cieľa sa v roku 2022 zmenila z horného ohraničenia („blízko, ale pod 2 %“) na priemernú hodnotu („2% inflácia v strednodobom výhlade“). Pri takejto definícii inflačného cieľa môžu súčasne jemne zvýšené krátkodobé inflačné očakávania jednoducho v priemere vyvažovať ich možný pokles v strednodobom horizonte.

Zatiaľ čo v prípade prvej otázky čitateľa odkazujeme na analytickú správu Národnej banky Slovenska,<sup>20</sup> druhej téme sa budeme venovať obšírnejšie aj z titulu otázky ziskovosti slovenského bankového sektora – téme, ktorej sme sa už čiastočne dotkli v predchádzajúcich vydaniach Hospodárskeho vývoja.

### **Novelizácia 'bankovej dane'**

Koniec roka 2023 sa niesol v duchu diskusií o obnovení špeciálneho odvodu finančných inštitúcií, ako jedného zo zdrojov zvýšenia príjmovej časti zhoršujúcich sa verejných financií. Tento fiškálny nástroj<sup>21</sup> sa podľa návrhu stal súčasťou osobitného odvodu z podnikania v regulovaných odvetviach a špecificky identifikoval sektor bankovníctva (osôb podnikajúcich na základe povolenia v oblasti bankovníctva od Národnej banky Slovenska alebo iného regulátora v EÚ a EHS)<sup>22</sup> ako osoby, pre ktoré platí mimoriadne zvýšená sadzba vo výške 0.025 z celkového objemu výsledku hospodárenia pred zdanením.

Oficiálne dôvody zavedenia bankového odvodu je možné zhrnúť do zdôvodnenia založeného na dodatočnom zdanení údajného mimoriadneho zisku v tomto sektore vyplývajúceho zo zvýšenia kľúčovej úrokovej sadzby ECB datovanej k júlu 2022.<sup>23</sup> Takisto sa ako jeden z dodatočných argumentov uvádzali mimoriadne zisky dosiahnuté z aktivít, ktoré sa netýkali priamo regulovaných činností. Zjednodušene povedané, odvod mal reflektovať na nadmernú (jednorázovú a cyklickú) ziskovosť vyplývajúcu z nárastu hodnoty finančných aktív spadajúcu do obdobia roku 2023 a očakávanú v roku 2024.<sup>24</sup>

Bankový odvod zavedený pôvodne v roku 2012 sa od jeho 'novelizovaného súrodencia' z roku 2023 pritom líšil v jednej dôležitej charakteristike.<sup>25</sup> Výnosy z osobitného odvodu zavedeného v roku 2012 mali byť určené na akumuláciu kapitálu, ktorý by mal byť použitý v prípade nastania budúcej finančnej (bankovej) krízy. Tento osobitný bonus bol tak

---

<sup>20</sup> Tlačová správa NBS z 16.8.2023 a k tomu prislúchajúci analytický komentár, dostupné na: <<https://nbs.sk/aktuality/narast-splatok-hypotek-pocitia-vsetky-dotknute-domacnosti-no-zvladnu-to/>>.

<sup>21</sup> Novela Zákona o osobitnom odvode z podnikania v regulovaných odvetviach schválená 19.12.2023. Novelizovaný bankový odvod sa určuje z objemu hrubého hospodárskeho výsledku upraveného o podiel výnosu z regulovaných činností na celkovom výnose. Z tohto pohľadu sa jedná o fiškálny nástroj, ktorý je pokojne možné definovať ako daň, keďže sa jednak odvádza od výnosovej stránky hospodárenia subjektu (hospodársky výsledok) a jednak jeho výnos priamo predstavuje príjmovú stránku verejného rozpočtu.

<sup>22</sup> Odvod sa zároveň týka aj iných oblastí finančného sektora, ako je napríklad sektor poisťovníctva, finančného sprostredkovania a lízingových služieb. Tieto sektory však majú výrazne zníženú hodnotu osobitného odvodu na úrovni 0,00363 zo základu odvodu. Sektor poisťovníctva bol predmetom osobitného odvodu prakticky nepretržite od roku 2012, kedy bol tento odvod prvýkrát prijatý.

<sup>23</sup> Podľa dôvodovej správy sa bankový odvod zavádza (s. 7): „z dôvodu nadštandardnej zvýšenej ziskovosti bankového sektora, ktorá bola spôsobená vývojom úrokových sadzieb.“ *Prameň*: Dôvodová správa osobitná, dostupné na: <<https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/29068/1>>.

<sup>24</sup> Podľa dôvodovej správy (s. 7): „Zisky v oblasti bankového sektora je možné označiť ako nadmerné z dôvodu, že nie sú dôsledkom podnikateľskej aktivity bánk v sektore ich podnikania, ale sú dôsledkom vývoja na finančných trhoch, ktorý nebolo možné predpokladať a ktorý umožnil bankám získať v porovnaní s inými subjektami finančného trhu, ako aj v porovnaní s inými podnikateľskými subjektami výrazné výnosy.“ *Prameň*: Dôvodová správa osobitná, dostupné na: <<https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/29068/1>>.

<sup>25</sup> Charakter a podmienky osobitného odvodu zavedeného v roku 2012 sa od 'novelizovaného' odvodu líšili aj ďalších aspektoch, a to predovšetkým v spôsobe určenia (výpočet z objemu cudzieho kapitálu a nie hospodárskeho výsledku), výšky (na úrovni 0,00363), ako aj definície subjektu (nezahrnutie osôb podnikajúcich na základe licencie udelennej dohliadajúcou inštitúciou v inej členskej krajine).

okrem iného prijatý aj ako reflexia na vysokú mieru fiškálnych výdavkov, ktoré museli byť vynaložené počas finančnej krízy 2008/2009 na udržanie fungovania bankového systému v jednotlivých krajinách EÚ. Odvod bol zároveň kreovaný v čase, kedy ešte neboli jasné pravidlá novo sa tvoriacej makroprudenciálnej politiky na úrovni EÚ, ktorej vznik je možné datovať k začiatku roka 2014.<sup>26</sup> Aj na základe logiky pôvodného účelu bankového odvodu je možné akceptovať, že tvorba pôvodného bankového odvodu vychádzala z objemu cudzích zdrojov, t.j. jednalo sa tvorbu vankúša s ohľadom na výšku expozície (zadlženosti) komerčnej banky, a nie zo samotného zisku banky.

Systém vysporiadania sa s bankrotmi individuálnych bankových subjektov, forma bankového dohľadu systematicky dôležitých inštitúcií, či jednotný mechanizmus garancie depozít, sa stali súčasťou konceptu Bankovej únie. Tvorba dostatočných kapitálových vankúšov financovaná predovšetkým cez tvorbu zisku v komerčných bankách sa takisto stala otázkou novej makroprudenciálnej politiky. Pôvodný osobitný odvod z roku 2012 sa tak pre bankový sektor stal prakticky nadbytočný. Bankový odvod bol v roku 2020 suspendovaný a objem naakumulovaných prostriedkov mal byť na základe dohody medzi zástupcami bankového sektora a vtedajšou vládou využitý na financovanie ekonomického rozvoja krajiny. Podľa vyjadrenia Slovenskej bankovej asociácie, komerčné banky podľa dohody zároveň navýšili financovanie sektora domácnosti a firiem, ako aj verejné projekty a dlh.<sup>27</sup>

Z pohľadu štandardného fungovania menovej politiky je možné argument nadmerného zisku plynúceho zo zvýšenia kľúčovej úrokovej sadzby považovať za menej presvedčivý. Toto zdôvodnenie poukazuje na možnosť nerovnakého zaobchádzania v prístupe k inštitúciám pôsobiacim vo finančnom systéme, keďže dlhotrvajúce obdobie nulových úrokových sadzieb zasahujúcich negatívne výnosnosť bánk nevyvolalo opozitnú reakciu na strane fiškálnej politiky. Akademický výskum poukázal na negatívne efekty dlhodobých nízkych (záporných) kľúčových úrokových sadzieb na ziskovosť komerčných bánk, a to predovšetkým v prípade horizontálnej výnosovej krivky (Borio a kol., 2017) – situácia, ktorá v Eurózone a krajinách EÚ pretrvávala prakticky od roku 2014.<sup>28</sup>

Zároveň platí, že schopnosť generovať dostatočný zisk v prítomnosti rapídne rastúcich kľúčových úrokových sadzieb je komplikovanejšia téma, o čom by mohol dosvedčiť nedávny krach niektorých amerických bánk (napr. Silicon Valley Bank) z marca 2023, ktorý vyvolal následný nárast neistoty v bankovom systéme USA a Európe.<sup>29</sup>

Rapídny nárast kľúčovej úrokovej sadzby sa v hospodárení komerčnej banky prejaví viacerými kanálmi. Z pohľadu úrokových tokov môžu banky generovať zisk v prípade

---

<sup>26</sup> Pre detailnejšia diskusiu k úlohe makroprudenciálnej politiky a jej aplikácii aj v podmienkach Slovenskej republiky, viď minuloročné vydanie Hospodárskeho vývoja (Morvaj a kol., 2023).

<sup>27</sup> Pre bližšie informácie týkajúce sa objemov takto investovaných finančných zdrojov viď komentár Slovenskej bankovej asociácie (SBA, 2023). Dostupné na: <<https://www.sbaonline.sk/novinka/so-zvysovanim-zdanenia-bank-nesuhlasi-vacsina-slovenskej-populacie/>>.

<sup>28</sup> V júni 2014 ECB prvýkrát znížila jednodňovú depozitnú úrokovú sadzbu na negatívnu hodnotu. Splošňovanie výnosovej krivky bolo dosiahnuté aj kombináciou kvantitatívneho uvoľňovania a politiky tzv. forward guidance.

<sup>29</sup> Problematický manažment úrokového rizika u vybraných problémových bánk je diskutovaný v správe Bazilejského výboru pre bankový dohľad (BCBS, 2023).

plného prenosu zvýšenia úrokových sadzieb do ceny úveru, avšak objem tvorby zisku je limitovaný tým, ako sa na pasívnej strane zvýši cena dodatočného financovania cez depozitné a trhové úrokové sadzby. V prípade plného prenosu na oboch stranách (nákladové a výnosové úroky) je efekt na ziskovosť minimalizovaný a generovanie zisku musí byť na úrovni štruktúry objemov úverov a depozít a ich splatnosti. Sekundárnym efektom zvýšenia úrokových sadzieb je zároveň potreba precenenia vybraných aktív na novú trhovú hodnotu. Nárast trhovej úrokovej sadzby je spojený s vyšším poklesom trhovej hodnoty hlavne dlhodobých aktív. Ak dôjde pod vplyvom zvýšenej neistoty na trhu k potrebe odpredania takéhoto aktíva, tak tieto straty sa premietajú do výsledku hospodárenia komerčnej banky. Bez schopnosti sa zaistiť proti takémuto úrokovému riziku sa banka môže dostať do výrazných problémov, ktoré potenciálne môžu vyústiť až do jej nesolventnosti.

Rýchla reakcia americkej centrálnej banky (a ďalších medzinárodne významných centrálnych bánk) a potvrdenie záväzku vyplývajúceho zo systému ochrany vkladov zabránili prehĺbeniu negatívneho šoku z marca 2023 na plnohodnotnú medzinárodnú bankovú krízu. Konceptný rámec kapitálovej ochrany budovaný posledných desať rokov sa zatiaľ z pohľadu dôvery v bankový systém ukázal ako dostatočný. Po zažehnaní hrozby novej bankovej a finančnej krízy z prvého polroka 2023 tak viaceré štáty v priebehu roka 2023 pristúpili k diskusii dodatočnom zdanení komerčných bánk, a to aj v dôsledku pozorovaného nárastu ziskovosti tohto sektora. Je pritom otázne, aká môže byť reakcia komerčných bánk, ak úspešnosť ich podnikania spočívajúca v generovaní zisku pri udržaní ich stability môže implikovať podobnú reakciu fiškálnej politiky aj v budúcnosti.<sup>30</sup>

Na aktivizáciu bankového odvodu v slovenskom bankovom systéme reagovala ECB zaslaním svojho (nevyžiadaného) stanoviska.<sup>31</sup> V ňom poukazuje predovšetkým na potrebu kontextového čítania súčasného zvýšenia ziskovosti cez celý ekonomický (politický) cyklus, ktoré výrazne poklesne, ak sa zoberú do úvahy sekundárne efekty zvýšenia úrokových sadzieb spôsobujúce nižšiu mieru úverovania, vyššiu rizikovosť a mieru nesplácania úverov a spomalenie až zastavenie ekonomického rastu. Kumulatívny efekt na ziskovosť bankového sektora tak môže predstavovať riziko pre dostatočnú tvorbu kapitálu, ktorý má slúžiť ako obrana voči budúcim krízovým udalostiam. Vzhľadom na to, že aplikácia špeciálneho bankového odvodu sa týka iba niektorých členských štátov (fiškálny nástroj), takáto heterogenita zároveň môže prispieť k ďalšej fragmentácii jednotného bankového trhu. V prípade neustávajúceho tlaku na ziskovosť bánk iba v jednom štáte môže dôjsť k utlmeniu aktivít niektorých bankových domov a k presunu ich činností do iných členských štátov, čím sa potenciálne zhorší a predraží prístup k bankovému financovaniu pre domáce subjekty.

---

<sup>30</sup> Jedným zo spôsobov dosahovania požadovaného zisku je presun časti činností štandardného bankovníctva do oblasti tzv. tieňového bankovníctva. Oblasť tieňového bankovníctva je momentálne predmetom sústredenej pozornosti akademického výskumu aj samotného bankového dohľadu, práve v dôsledku jeho nižšej miery regulácie a dohľadu, ako aj príležitosti dosahovania nadpriemernej výnosnosti. Akademický výskum poukazuje na určitú mieru (pozitívnej) kauzality medzi menovou a makroprudenčnou politikou a mierou exponovanosti voči tieňovému bankovníctvu (Hodula a Libich, 2023; Hodula a Ngo, 2024). Aj keď efekty fiškálnej politiky na rast tieňového bankovníctva ešte neboli preskúmané, je možné predpokladať, že v prípade takéhoto zásahu do tvorby ziskovosti v bankovom systéme bude motivácia hľadať alternatívne zdroje ziskovosti (a vyňatia zo zdanenia prostredníctvom rastu nákladov) výraznejšia.

<sup>31</sup> <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52024AB0004&qid=1712149081767>>.

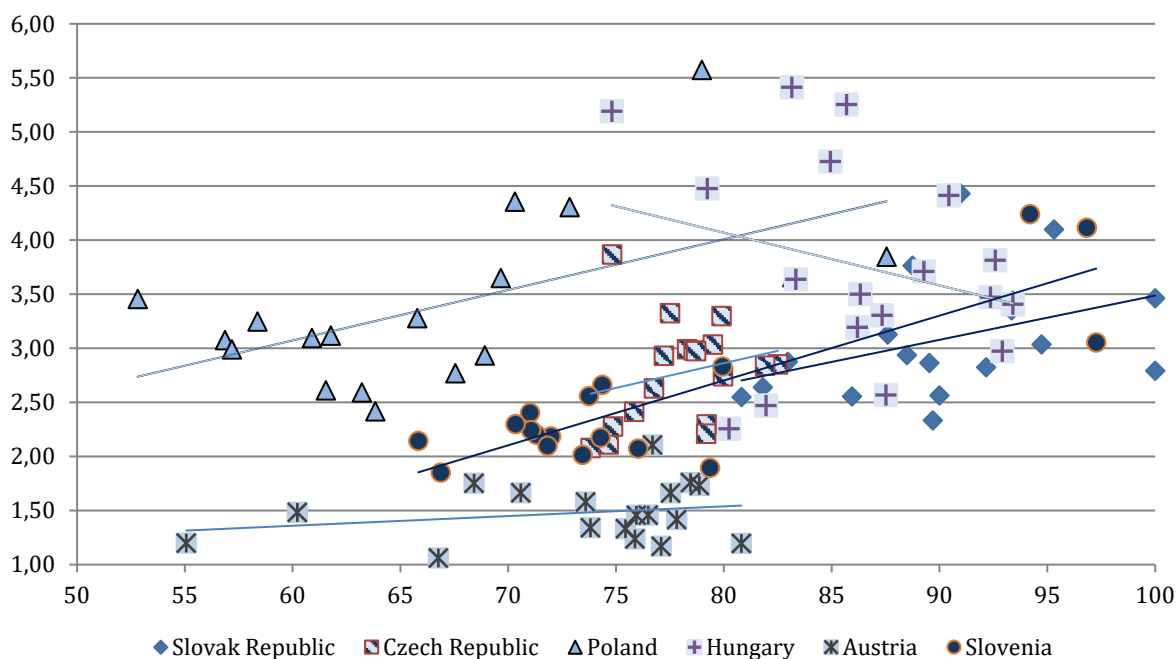
S ohľadom na to, že dve hlavné námietky voči novelizácii osobitného odvodu sa dotýkali otázky medzinárodného porovnania ziskovosti bankového sektora (Slovenská banková asociácia) a potreby hlbšej analýzy efektov na finančnú stabilitu (Európska centrálna banka), v nasledujúcom texte prispejeme do diskusie analýzou vybraných aspektov ziskovosti, koncentrácie a stability slovenského bankového sektora.

### Ziskovosť slovenského bankového sektora

Štandardná ekonomická teória postuluje, že v prípade rastu koncentrácie rastie aj možnosť firmy požadovať cenu vyššiu nad úrovňou svojich marginálnych nákladov. V prípade komerčnej banky sa tak jedná o schopnosť požadovať vyšší úrok z úverov alebo poskytovať nižší úrok z depozít oproti teoretickej situácii dokonalej konkurencie. V grafe 3.6 ilustrujeme vzťah medzi čistou úrokovou maržou a mierou koncentrácie v bankovom sektore vybraných krajín regiónu širšej strednej Európy. S výnimkou Maďarska sa tento vzťah potvrdzuje aj empiricky, aj keď v prípade Rakúska je citlivosť zmeny čistej úrokovej marže výrazne limitovaná.

Graf 3.6

**Čistá úroková marža (%) (y-ová os) a miera koncentrácie (%) (x-ová os)**



*Poznámka:* Údaje za roky 2002 – 2019. Čistá úroková marža vypočítaná ako podiel čistého úrokového príjmu na aktívach generujúcich úrokový výnos. Miera koncentrácie v bankovom sektore určená ako podiel aktív najväčších 5 bánk na celkových aktívach bankového sektora.

*Prameň:* Global Financial Development Database (Svetová banka).

Slovensko je v medzinárodnom porovnaní charakterizované ako krajina s výrazne koncentrovaným bankovým systémom (v priemere suverénne najvyšším), čo sa prejavuje na relatívne vysokých hodnotách čistej úrokovej marže (v priemere tretej najvyššej).



V prípade zníženej miery koncentrácie bánk na úroveň Slovinska, by jednoduchá extrapolácia predpokladala zníženie úrokovej marže približne na úroveň dvoch percentuálnych bodov, z pôvodných troch percent.<sup>32</sup>

Tabuľka 3.1

**Charakteristika súvahy bankového sektora**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
<i>Panel A: Úvery nefinančným spoločnostiam</i>							
Tempo rastu úverov (YoY, %)	5.06	4.29	3.56	0.22	10.75	6.94	-0.28
Úrokové sadzby – termínované vklady (%)	0.17	0.15	0.07	0.00	0.33	2.96	3.77
Úrokové sadzby – bežné vklady (%)	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.23	0.44
Úrokové sadzby – úvery (%)	2.40	2.39	2.31	2.29	2.56	4.91	5.51
Úverovo-depozitná marža (%)	2.37	2.38	2.30	2.30	2.54	4.09	4.16
Krátke depozitá/Dlhé depozitá	7.41	10.91	10.81	14.13	11.17	3.63	2.68
Krátke úvery/Dlhé úvery	1.19	1.15	1.10	1.04	1.08	1.07	1.05
Depozitá/úvery (coverage)	0.69	0.69	0.72	0.74	0.73	0.78	0.83
Dlhé úvery/dlhé depozitá	5.55	8.05	7.87	10.01	8.02	2.85	2.16
<i>Panel B: Úvery domácnostiam a NPISH</i>							
Tempo rastu úverov (YoY, %)	12.21	8.65	7.41	6.80	10.76	6.40	2.06
Úrokové sadzby – termínované vklady (%)	0.86	0.78	0.71	0.61	0.61	1.35	1.90
Úrokové sadzby – bežné vklady (%)	0.03	0.03	0.02	0.01	0.01	0.03	0.06
Úrokové sadzby – úvery (%)	3.56	3.13	2.71	2.35	2.20	2.66	2.98
Úverovo-depozitná marža (%)	3.21	2.83	2.48	2.18	2.05	2.30	2.42
Krátke depozitá/Dlhé depozitá	1.55	1.76	2.37	2.89	3.33	2.93	2.71
Krátke úvery/Dlhé úvery	0.07	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04	0.03
Depozitá/úvery (coverage)	1.03	1.02	1.02	1.03	0.95	0.89	0.90
Dlhé úvery/dlhé depozitá	2.30	2.55	3.15	3.61	4.40	4.28	3.97

*Poznámka:* Za účelom výpočtu úverovo-depozitnej marže sú úroky z depozit vypočítané ako vážený priemer úrokových sadzieb z krátkych a dlhých depozit, pričom váhy sú určené ako pomer krátkych a dlhých depozit na celkovom objeme depozit v danom segmente trhu.

*Prameň:* NBS; ECB; vlastné výpočty. \*stav k februáru 2024.

V tomto kontexte je zaujímavé pozorovať vývoj priemernej (agregovanej) úverovo-depozitnej marže v sektore úverov domácnosti a firiem (tabuľka 3.1). Až do obdobia nástupu reštriktívnej menovej politiky dochádzalo k postupnej redukcii na úroveň 2.05 % (rok 2022) v sektore domácností a úroveň 2.30 % (rok 2021) vo firemnom sektore. Nárast kľúčovej úrokovej sadzby ECB sa do cenovej politiky komerčných bank najrýchlejšie prejavil v sektore korporátnych klientov, kedy došlo k razantnému nárastu marže už ku koncu roka 2022 a tento trend pokračoval počas celého roka 2023. Naopak, v sektore domácností dochádza k výraznejšie pomalšiemu prenosu impulzu menovej politiky do oceňovania produktov, a to aj v dôsledku dlhších dôb fixácie úrokových sadzieb z úverov. Tieto zmeny v úverovo-depozitnej marži je pritom potrebné dať do kontextu distribúcie depozit medzi bežné účty a termínované vklady. Komerčné banky výrazne zvýšili úrokové sadzby na termínovaných vkladoch, čo spôsobilo zvýšenie pomeru dlhodobých vkladov vo firemnom sektore (podiel krátkych depozit k dlhým depozitám) na úroveň približne 27 % z celkového objemu; porovnateľne, ako je tomu v sektore domácností. Keďže však

<sup>32</sup> Takáto jednoduchá extrapolácia je odôvodniteľná, keďže dlhodobé trendové krivky oboch krajín sú takmer totožné.

v oboch sektoroch podiel krátkodobých zdrojov výrazne dominuje, ich stále nízke úrokové sadzby vyústili v agregovaný nárast úrokovo-depozitnej marže. Slovenské domácnosti pritom zarábajú na bežných vkladoch výrazne menej, ako je tomu napríklad v prípade priemeru krajín Eurozóny (0.89 % vo februári 2024).

Takáto situácia je zaujímavá aj z pohľadu historického alebo prierezoového (graf 3.6.), keďže tento nárast marže nastal pri udržaní stabilnej miery koncentrácie. Dlhodobá úroveň implikovaná mierou koncentrácie nad 90 percent kladie výšku čistej marže do intervalu 2.50 – 4.00 %. S ohľadom na to, že miera celkovej (váženej) úrokovej marže bola na konci roka 2023 na úrovni 2.87 % (pred-pandemická hodnota), tak priestor na nárast čistej marže tu ešte stále je, a to predovšetkým v sektore domácností. Očakávané zníženie úrokových sadzieb v ECB v roku 2024 sa tak na cene úverov na Slovensku môže prejaviť v nižšej miere ako v iných krajinách, ak bude vplyv bankového odvodu pokrytý cez udržanie alebo navýšenie čistej úrokovej marže.

Čisté úrokové príjmy predstavujú jeden zo zdrojov príjmu pre banku, a tak v prípade nízkej výnosnosti z hlavnej činnosti komerčnej banky (príjmanie vkladov a poskytovanie úverov) môžu banky generovať dodatočný výnos aj z neúrokových čistých príjmov. Ukazovateľ ROE zachytáva celkovú výnosnosť generovanú pre investora z jednotky vlastného kapitálu, a preto je často využívaný pri hodnotení efektívnosti hospodárenia komerčnej banky. Porovnaním dát pre krajiny V4, Rakúsko a Slovinsko (graf 3.7.) je možné skonštatovať, že ziskovosť slovenského bankového sektora voči svojim konkurentom v stredo-európskom priestore v priemere ničím nevyvíka. Hlavný rozdiel však spočíva v miere potenciálneho rizika meraného prostredníctvom z-skóre, kde sa Slovensko aj vďaka výrazne vyšším mieram vlastného kapitálu a nižšej volatilitě dosahovanej ziskovosti nachádza spolu s Rakúskom medzi premiantmi. Inými slovami, v prepočte na jednotku rizika Slovensko dosahuje kvalitatívne výraznú výhodu. Z pohľadu výraznej zásoby kvalitného kapitálu v slovenskom bankovom sektore by tak zavedenie bankového odvodu nemalo výrazne zasiahnuť stabilitu celého sektora.

Slovensko počas krátkeho post-pandemického obdobia roku 2022 zaregistrovalo výrazné nárasty úverovania, a to tak v sektore firiem, ako aj domácností (graf 3.8.). Tempá rastu úverových agregátov pritom výrazne prevyšovali priemerný rast úverov v krajinách eurozóny (graf 3.5.).<sup>33</sup> Je ťažšie odhadnúť, akú časť z tohto nárastu je možné pripísať aj dohode medzi predstaviteľmi bankového sektora a vlády o udržaní a navýšení úverovania, ako jedného z prostriedkov na prekonanie negatívnych následkov pandemickej situácie.<sup>34</sup> Z pohľadu štruktúry úverovania boli dominantné predovšetkým úvery domácnostiam s dobou splatnosti dlhšou ako päť rokov, čoho prevažnú väčšinu tvoria hypotekárne úvery. Tie dokázali v relatívne krátkom období šiestich rokov zvýšiť svoj podiel na celkových úveroch o šesť percentuálnych bodov zo 60.6 na 66.6 % koncom roku 2023.

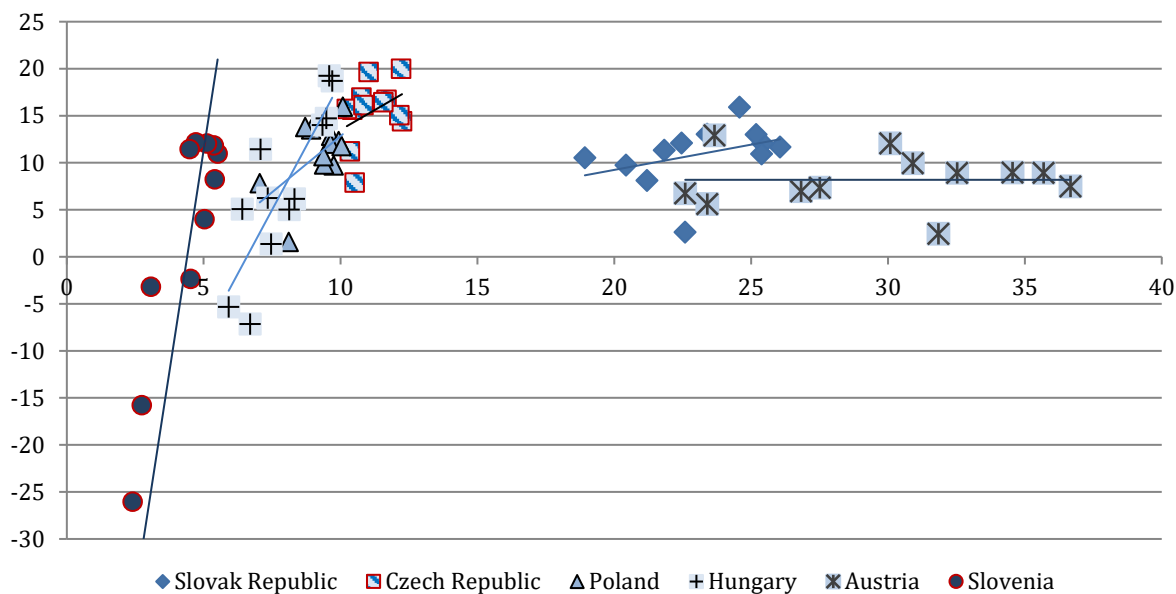
---

<sup>33</sup> V septembri 2022 tempo rastu úverov domácnostiam dosahovalo medziročne takmer 11 % (eurozóna 4.5 %), tempo rastu úverov firemnému sektoru takmer 13 % (eurozóna 8 %).

<sup>34</sup> Vid' komentár Slovenskej bankovej asociácie (SBA, 2023), dostupné na: <<https://www.sbaonline.sk/novinka/so-zvysovanim-zdania-bank-nesuhlasi-vacsina-slovenskej-populacie/>>.

Graf 3.7

**ROE (% , y-ová os) a miera stability bankového sektora (skóre, x-ová os)**

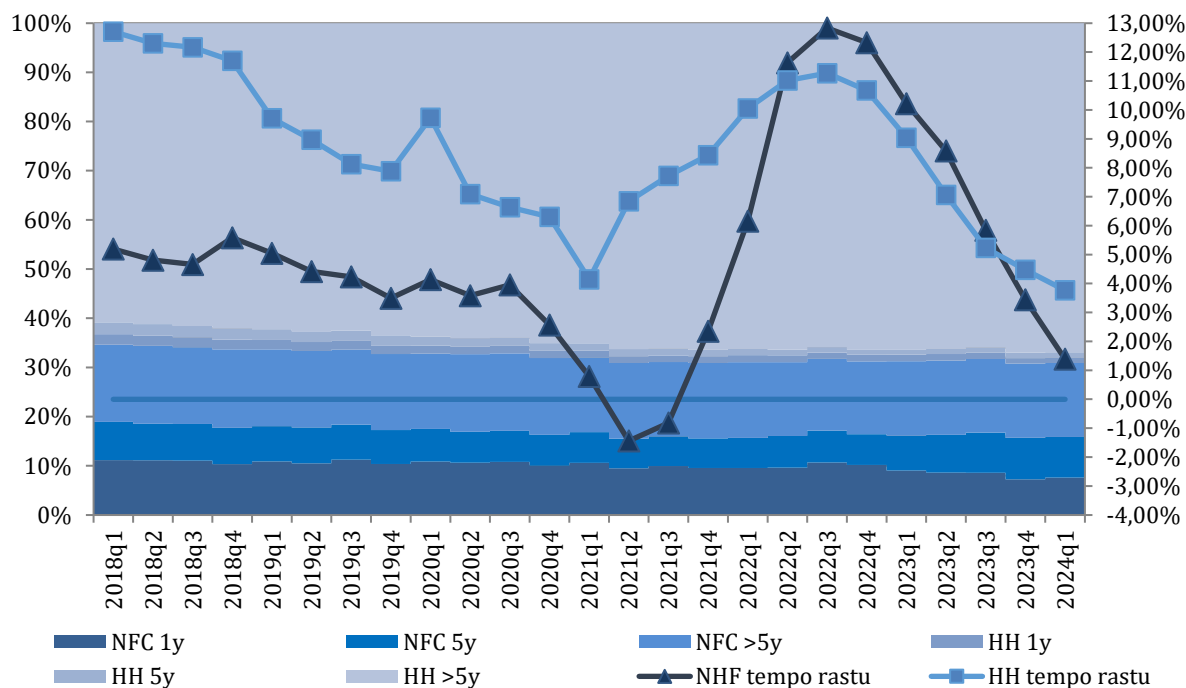


*Poznámka:* Údaje za roky 2010 – 2019. ROE určené ako podiel čistého príjmu pred zdanením voči vlastnému imaniu. Miera stability bankového sektora meraná prostredníctvom z-skóre určujúceho pravdepodobnosť zlyhania bankového systému vyjadreného ako  $(ROA + (Vlastné imanie / Aktíva)) / \text{stdev}(ROA)$ . Vyššie hodnoty, a teda nižšie riziko zlyhania, poukazujú na vyššiu kapacitu bankového sektora (rezerva z tvorby zisku a vlastných zdrojov) vykryť neočakávané šoky do tvorby zisku.

*Prameň:* Global Financial Development Database (Svetová banka).

Graf 3.8

**Štruktúra (% podiel, ľavá os) a vývoj úverových agregátov (YoY %, pravá os)**



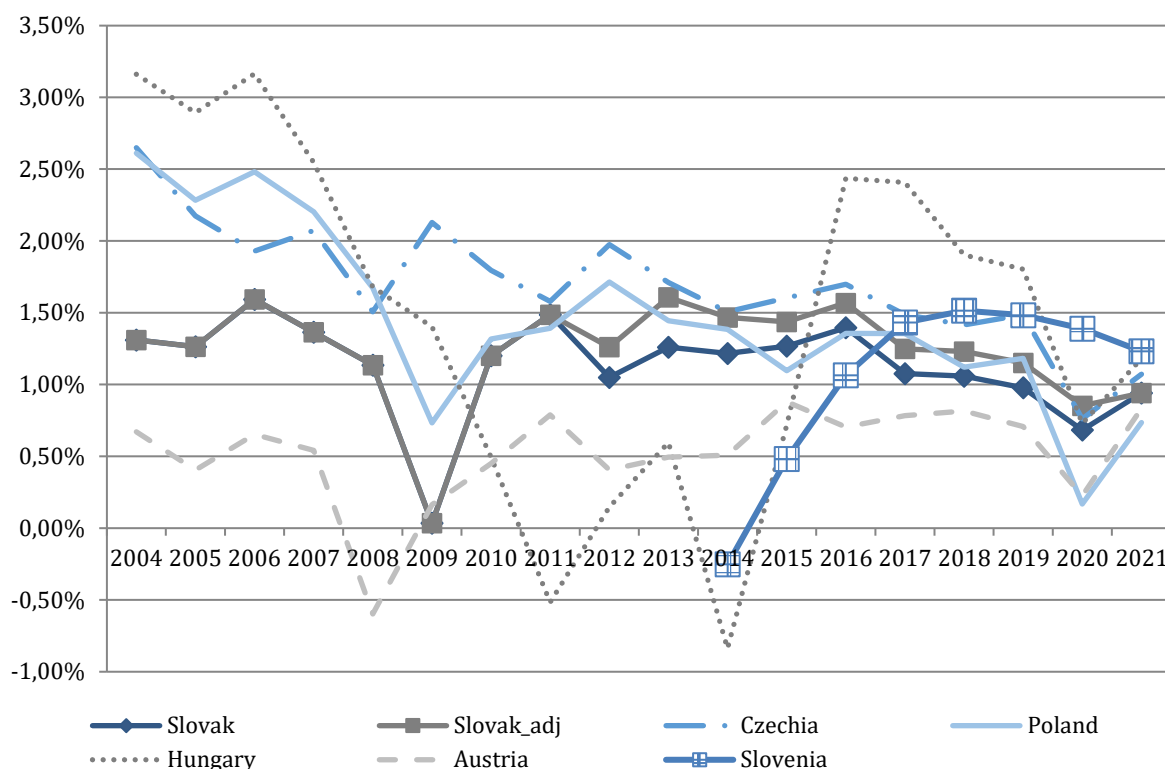
*Poznámka:* NFC – sektor firiem (nefinančné korporácie), HH – sektor domácností. 1y – úvery do jedného roku, 5y – úvery so splatnosťou viac ako jeden a menej ako päť rokov, >5 – úvery so splatnosťou viac ako 5 rokov. 2024q1 je vypočítaný z údajov za mesiac január a február.

*Prameň:* Národná banka Slovenska.

Reštriktívna menová politika ECB na Slovensku zafungovala podobne, ako tomu bolo v eurozóne, kedy začiatok roka 2024 zaznamenal najvyššie spomalenie rastu úverových agregátov od pandemického roku 2021. V kombinácii očakávaného udržania kľúčových úrokových sadzieb ECB na úrovni 4.5 % minimálne do leta 2024 sa tak zavedenie bankového odvodu môže prejaviť cez ochladenie na trhu úverov. Ak sa aj v prípade uvoľnenia menovej politiky komerčné banky na Slovensku budú snažiť udržať úroveň ziskovosti aspoň na priemere krajín V4, prenos uvoľnenej menovej politiky možno očakávať predovšetkým na depozitnej strane, a teda vo výraznejší pokles úročenia vkladov domácností a firiem v sektore termínovaných vkladov. Naopak, prenos na úrokové sadzby z úverov bude asi len pozvoľný, a to aj s ohľadom na vysokú mieru koncentrácie v slovenskom bankovom sektore.

Graf 3.9

**Vývoj indikátora ROA pred zdanením (% , ľavá os) v medzinárodnom porovnaní a v porovnaní s indikátorom ROA pred zdanením upraveným o vplyv bankového odvodu (Slovensko)**



*Poznámka:* Údaje pre Slovensko sú limitované na obdobie po roku 2014, kedy došlo k návratu k štandardnému fungovaniu bankového sektora po krízových rokoch 2010 – 2014 charakterizovaných negatívnymi hodnotami ROA (maximum -9.98 % pre rok 2013). Slovak\_adj – ROA indikátor pred zdanením, ktorý je upravený o vplyv bankového odvodu platného v rokoch 2012 – 2020. Upravený indikátor ROA je počítaný ako pomer výšky hrubého zisku, ktorý je navýšený o odhad výšky bankového odvodu za celý bankový sektor (tlačová správa MFSR, 2020), ku hodnote celkových aktív bankového sektora. Celkové aktíva bankového sektora sú navýšené o odhad čistého zisku (vlastné imanie na pasívnej strane), ktorý je vypočítaný pomocou efektívnej daňovej sadzby aplikovanej na výšku bankového odvodu. Výpočet ROA a upraveného ROA pre Slovensko je založený na agregátnych dátach za celý bankový sektor, zatiaľ čo údaje z GFDD sú vypočítané na nekonsolidovanej báze pre komerčné banky reportujúce do databázy Bankscope a Orbis. Pri interpretácii medzinárodného porovnania je potrebné brať do úvahy tento metodický rozdiel – avšak s výnimkou obdobia 2008 – 2011, náš výpočet pomocou agregovaných dát je porovnateľný s výpočtom Svetovej banky.

*Prameň:* Global Financial Development Database (Svetová banka); Národná banka Slovenska; vlastné výpočty.

Výška miery výnosnosti je dôležitým signalizačným faktorom pre zahraničných majiteľov slovenských bánk. Napríklad štúdia Feldkircher and Sigmund (2017) vykonaná na vzorke rakúskych komerčných bánk a ich dcér v krajinách CESEE regiónu poukázala na významné (pozitívne) rozdiely v mierach dosahovaných marží. Dôležitosť ziskovosti dcér rakúskych bánk v regióne CESEE sa prejavila v negatívnom vzťahu medzi ziskovosťou matky a dcéry – ak matka dosahuje nižšiu maržu v svojej domovskej krajine, je vyššia pravdepodobnosť, že sa bude snažiť tento jav kompenzovať prostredníctvom vyššej marže vo svojej dcére lokalizovanej v hostiteľskej krajine CESEE regiónu. Efekt zavedenia bankového odvodu tak môže mať potenciál otvoriť otázku vlastníckych vzťahov medzi slovenskými bankami a ich zahraničnými majiteľmi.

V grafe 3.9. je ilustrovaný historický vývoj indikátora ROA pred zdanením pre krajiny V4, Slovinsko a Rakúsko. Ako je možné pozorovať, banky vybraných krajín regiónu CESEE skutočne historicky dosahovali výrazne vyššie hodnoty tohto indikátora, ako tomu bolo v prípade rakúskeho bankového sektora. Finančná kríza a následná dekáda tento stav, s výnimkou Maďarska, nezmenili, aj keď dochádzalo k postupnej redukcii tohto diferenciálu. Zatiaľ čo časť týchto rozdielov je možné pripísať aj na vrub dodatočnej výnosnosti generovanej z devízových obchodov, príklad Slovinska z obdobia posledných piatich sledovaných rokov (2017 – 2021) poukazuje na to, že aj v prípade malej a otvorenej ekonomiky eurozóny bankový sektor môže dosahovať výnosnosť porovnateľnú s krajinami s vlastnou menou. Pred-pandemické obdobie, ako aj roky 2020 a 2021, tak už môžu byť charakterizované minimálnymi rozdielmi medzi ziskovosťou bankového sektora jednotlivých krajín. Slovensko pritom v post-krízovom období dokázalo komparatívne zlepšiť svoju ziskovosť, avšak bankový odvod aplikovaný na obdobie rokov 2012 – 2020 mal tendenciu tento stav ovplyvniť negatívnym smerom. Obnovenie bankového obvodu v situácii minimálnych rozdielov medzi krajinami CESEE tak môže otvoriť otázku toho, kde ešte ležia zdroje dodatočného zisku v slovenskom bankovom prostredí, pričom sa túto otázku môžu začať pýtať zahraniční vlastníci slovenských bánk.

\* \* \*

Úspešná reštriktívna menová politika ECB trvajúca nepretržite počas celého roku 2023 vyústila v požadovaný pokles mier inflácie, v ochladenie na slovenskom bankovom trhu a v nárast úrokových marží komerčných bánk. Oneskorenie v ukotvení inflačných očakávaní domácností späť na úroveň cielených 2 percent naznačuje, že Európska centrálna banka bude pravdepodobne vyčkávať vo svojom rozhodnutí o znížení kľúčovej úrokovej sadzby, až pokiaľ pozitívne inflačné signály nebudú potvrdené aj v strednodobom horizonte.

Diskusia týkajúca sa dosahovania nadmerného zisku v bankovom sektore v dôsledku slabšieho prenosu nárastu kľúčovej úrokovej sadzby do sadzieb bežných depozít a naopak silnejšieho prenosu do sadzieb firemných úverov sa premietla do prijatia bankového odvodu, ktorý by mal, okrem iného, priniesť dodatočné zdroje do štátneho rozpočtu. S ohľadom na prijatie tohto hospodárskeho nástroja, ako aj na štruktúru slovenského

bankového trhu charakterizovanú vysokou mierou koncentrácie a menšou citlivosťou krátkodobých depozitných úrokových sadzieb domácností, je možné očakávať, že v roku 2024 budú z možného uvoľnenia menovej politiky slovenské domácnosti benefitovať menej, ako je tomu v krajinách eurozóny. Otázka dlhodobej ziskovosti slovenských komerčných bánk je stále otvorená téma, berúc pritom do úvahy výraznú mieru kapitálu prejavujúcu sa vo vysokých mierach stability systému.

## 4. TRH PRÁCE

Štatistické ukazovatele charakterizujúce vývoj na slovenskom trhu práce potvrdili očakávanú stagnáciu vo vývoji zamestnanosti, ktorej signály sa objavovali už pred koncom roka 2022 (bližšie pozri predošlé vydanie tejto publikácie). Ochladenie sa dalo očakávať kvôli pretrvávajúcemu poklesu priemyselnej produkcie (už počas roka 2022), ku ktorému sa v roku 2023 pridal už aj pokles tržieb v priemysle. Výpadky zamestnanosti v priemyselnej výrobe boli citeľné už pred rokom a boli kompenzované priaznivým vývojom zamestnanosti v ostatných výrobných odvetviach, ale predovšetkým v službách. Po priemysle však v roku 2023 červené čísla v zamestnanosti zaknihovalo už aj poľnohospodárstvo, navyše, postupne vyprcháva efekt postpandemickej obnovy zamestnanosti v tých odvetviach služieb, ktoré v dôsledku pandemických opatrení významne obmedzili činnosť a prišli vtedy o časť pracovnej sily. Okrem toho, významnú časť nárastu zamestnanosti sme v roku 2022 mohli pripísať prílevu cudzincov na slovenský trh práce, najmä v dôsledku konfliktu na Ukrajine, ako sme preukázali v predošlom vydaní publikácie. Ochladenie dopytu po práci už pred začiatkom roka 2023 indikovali aj štatistiky úradov práce, či už klesajúci počet voľných pracovných miest, alebo menší počet uchádzačov vyradených z evidencie z dôvodu uplatnenia sa na trhu práce. Tempo poklesu nezamestnanosti začalo spomaľovať tiež už v poslednom štvrtroku 2022 a je ďalším pokračujúcim signálom ochladzovania trhu práce aj v roku 2023.

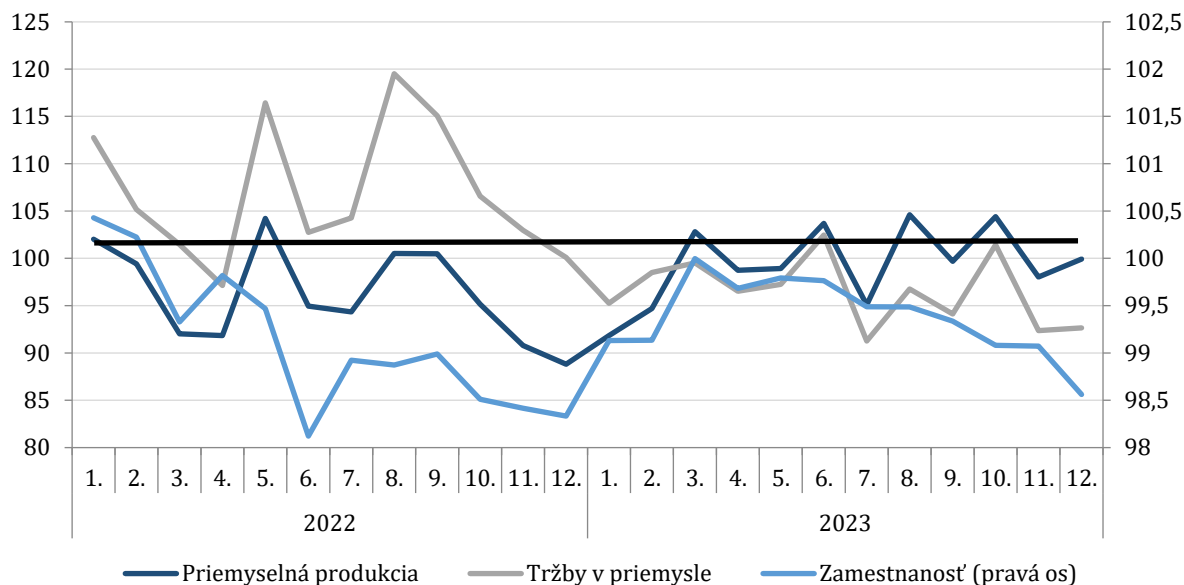
### ***Odlišný vývoj zamestnanosti v sektoroch ekonomiky***

Už v minulom vydaní tejto publikácie sme upozorňovali, že rast zamestnanosti na úrovni 1,7 % (VZPS) bol v roku 2022 zabezpečený predovšetkým priaznivým vývojom zamestnanosti v niektorých odvetviach služieb, ktoré viac ako kompenzovali výpadok zamestnanosti v priemyselných odvetviach. Priemyselná produkcia totiž medziročne klesala po väčšinu mesiacov roka už od februára 2022 a na konci toho roka sa jej pokles ešte prehĺbil (v posledných dvoch mesiacoch dosahoval prepád priemyselnej produkcie zhruba 10 %). Podobne hlboký pokles pokračoval aj v januári 2023, neskôr v priebehu roka 2023 bol jej vývoj v porovnaní s predošlým rokom skôr kolísavý – citeľný prepád priemyselnej produkcie z prelomu rokov teda nepokračoval, nedochádzalo však ani k jednoznačnému či trvalejšiemu zlepšeniu. Tomu zodpovedal aj vývoj tržieb v priemysle, ktorých tempo rastu pribrzdžovalo, s určitým oneskorením za vývojom produkcie, po septembri 2022 a v roku 2023 už dochádzalo k ich poklesu takmer vo všetkých mesiacoch roka. To malo zjavné implikácie pre vývoj zamestnanosti v priemysle. Vývoj situácie v priemysle na pozadí energetickej a geopolitickej krízy (s vplyvom na zahraničný obchod) dobre ilustruje graf 4.1, ktorý zobrazuje zhoršujúci sa trend počnúc februárom 2022 pomocou

medziročných indexov. V grafe je dobre vidieť takmer dva roky trvajúci pokles zamestnanosti v priemysle zisťovanej podľa štatistického výkazníctva (počty zamestnaných osôb).<sup>35</sup>

G r a f 4.1

**Zhoršenie situácie v priemysle v rokoch 2022 – 2023 (medzir. zmena v %)**



*Poznámky:* Indexy, rovnaké obdobie predchádzajúceho roku=100.

Zamestnanosť = priemerný počet zamestnaných osôb v priemysle z mesačného odvetvového štatistického výkazníctva (zamestnanci a podnikatelia).

Tržby = Tržby za vlastné výkony a tovar.

*Prameň:* spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 (ŠÚ SR, 2024a).

Tento trend potvrdzovali aj štatistiky výberového zisťovania: zhoršovanie vývoja priemyselnej produkcie a súvisiace spomaľovanie rastu tržieb sa pretavilo do poklesu počtu pracujúcich (VZPS) v priemyselnej výrobe najskôr v treťom štvrtroku 2022, a v poslednom štvrtroku 2022 sa ich odlev z odvetvia ešte zvýraznil, keď ich v ňom ostalo pracovať o takmer 60 tisíc menej než v rovnakom období predošlého roka. Výsledkom kolísavého vývoja v priemysle počas nasledujúceho roka 2023 bol ďalší úbytok pracujúcich z priemyselnej výroby (do konca roka ubudlo ďalších viac ako 21 tisíc pracujúcich). Spolu po dvoch rokoch tak v priemyselnej výrobe pracovalo o 80 tisíc osôb menej, než v poslednom štvrtroku 2021, čo predstavuje takmer 14 % celkovej zamestnanosti v odvetví. K najvýraznejšiemu medziročnému odlevu pracujúcich z odvetvia dochádzalo na prelome rokov 2022/2023, medzikvartálne porovnanie už poukazuje na určité stabilizovanie počtu pracujúcich v priemyselnej výrobe počas roka 2023, aj keď teda na nižšej úrovni.

Na rozdiel od roka 2022, priemysel už nebol jediným výrobným odvetvím, ktoré v roku 2023 zažívalo pokles zamestnanosti. V minulom roku sa k priemyslu pridalo poľnohospodárstvo, kde pracujúcich ubúdalo dokonca ešte rýchlejšim tempom než v priemysle (toto

<sup>35</sup> V skutočnosti tento trend trvá ešte dlhšie, na prelome rokov 2021/2022 síce došlo k slabému zotaveniu zamestnanosti, trvalo však krátko a v priemerných celoročných hodnotách sa neprejavilo, počet zamestnaných osôb v priemysle tak podľa ročných hodnôt klesá už od roku 2019. Rovnaké časové porovnanie podľa VZPS kvôli zmene metodiky nie je vhodné.



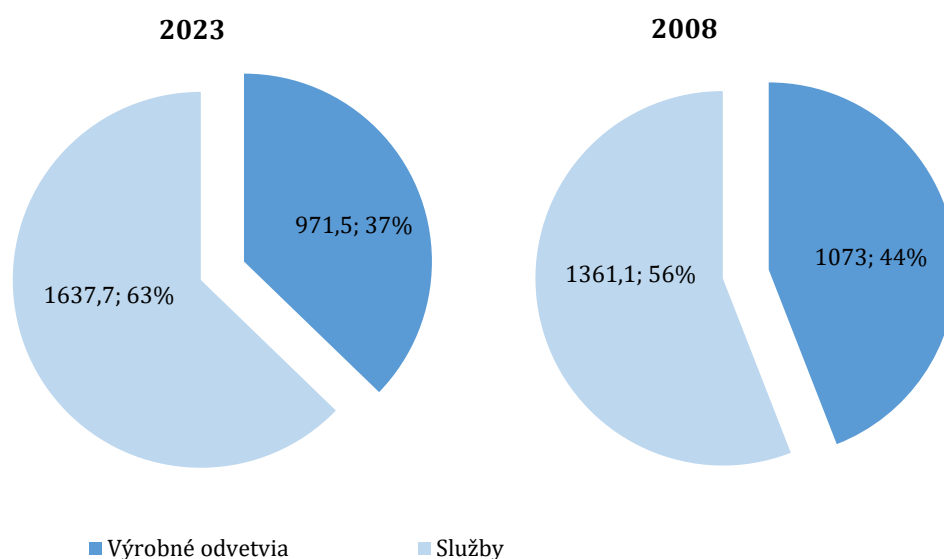
odvetvie však vytvára nepomerne menšiu časť zamestnanosti). Rast zamestnanosti si dokázalo udržať len stavebníctvo, keďže stavebná produkcia rástla počas celého roka 2023 s výnimkou dvoch jarných mesiacov a decembra, obnovil sa aj rast tržieb v stavebníctve (po väčšinu roka už rástli, na rozdiel od roka 2022). Toto odvetvie totiž profitovalo z dočerpávania eurofondov z končiaceho programového obdobia, čo sa pretavilo do neuspokojeného dopytu po zamestnancoch v stavebníctve, a tým aj do dynamického rastu nominálnej mzdy v snahe prilákať ďalšiu pracovnú silu. Stavebníctvo teda mierne kompenzovalo straty zamestnanosti v dvoch vyššie uvedených. Zamestnanosť vo výrobných odvetviach (VZPS) tak vo výsledku poklesla v roku 2023 o 2,8 %.

Prepadu zamestnanosti v národnom hospodárstve zabránili odvetvia služieb, kde naopak zamestnanosť o 2,1 % stúpila. Tým pretrvávajú pokračovanie trendu z minulého roka a váha odvetví služieb na celkovej zamestnanosti narastá. V minulosti sme poukazovali na riziko prílišnej váhy priemyslu ako ťahúňa zamestnanosti na Slovensku, čo v kontexte automatizácie výroby stavalo Slovenskú republiku do pozície jednej z najviac ohrozených krajín zmenou zamestnanosti v dôsledku automatizácie a robotizácie (napr. OECD, 2016; Martinák, 2017). Zvyšovanie podielu odvetví služieb na celkovej zamestnanosti bolo želaným javom. Dlhodobejší pohľad (od globálnej finančnej krízy) na tento posun ponúka graf 4.2.

V súčasnosti sa to deje skôr v dôsledku zvýšených cien vstupov (dobiehajúca energetická a inflačná kríza) a pretrvávajúcej eskalácie v napätých geopolitických vzťahoch (obmedzenia v zahranično-obchodnej výmene v dôsledku vojny na Ukrajine), čo limituje ziskovosť produkcie v niektorých priemyselných odvetviach nielen v domácej ekonomike, ale predovšetkým u najvýznamnejších exportných partnerov.

Graf 4.2

**Podiel výrobných odvetví a odvetví služieb na zamestnanosti v SR (v %)**

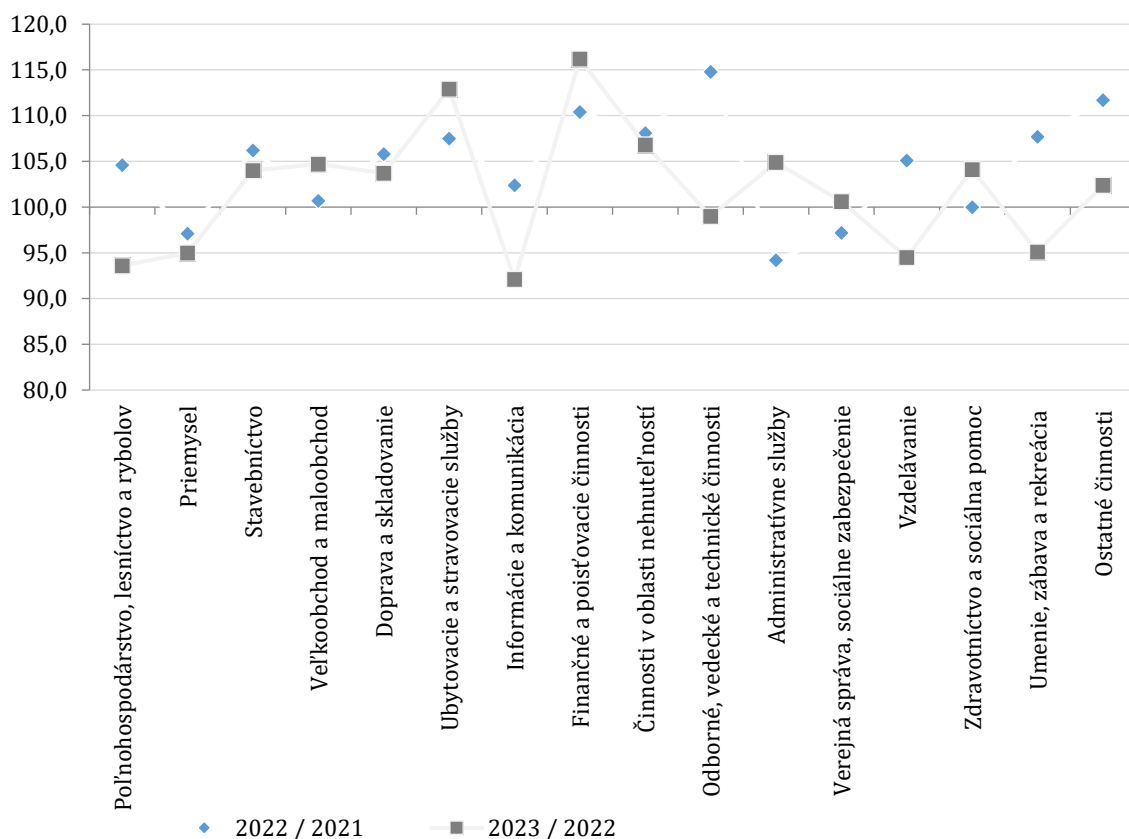


*Poznámka:* Hodnoty v tisícoch osôb; pracujúci podľa VZPS.

*Prameň:* spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 (ŠÚ SR, 2024a) a podľa údajov z databázy Datacube (ŠÚ SR, 2024b).

Tu je opäť príležitosť poukázať na špecifický charakter hospodárskej krízy vyvolanej celosvetovou pandémiou, na ktorý sme upozorňovali v predošlých dvoch vydaniach tejto publikácie. Kým pri obvyklých hospodárskych krízach reagovala na externý šok skôr zamestnanosť v priemysle, výsledkom zavádzaných protipandemických opatrení bolo obmedzovanie ekonomickej aktivity v dotknutých odvetviach služieb, ktoré vyžadujú spoločenský kontakt. A tak kým počiatkový pokles aktivity v priemysle bol po zavádzaní testovania zamestnancov a neskôr počas dostupnosti vakcín vystriedaný pomerne rýchlym zotavením, k zotavovaniu aktivity a následne zamestnanosti v pandémiou najviac zasiahnutých odvetviach služieb dochádzalo ešte aj v roku 2023. Hovoríme pritom o odvetviach, kde charakter práce neumožňoval preniesť obmedzenie aktivity na vrub počtu odpracovaných hodín, čo umožnilo zachovať významnú časť zamestnanosti v niektorých odvetviach.

Graf 4.3  
Dynamika vývoja zamestnanosti v odvetviach v rokoch 2022 a 2023 (v %)



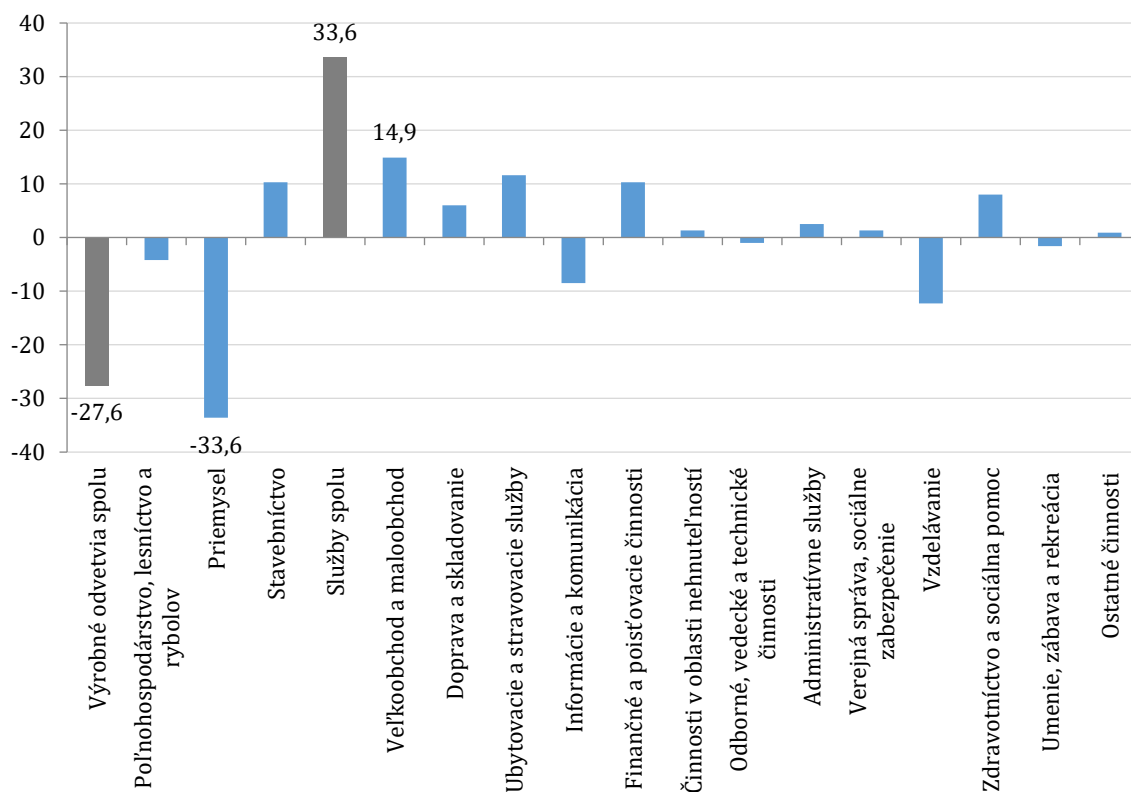
Prameň: spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 – Pracujúci v SR podľa VZPS (ŠÚ SR, 2024a).

Pretrvávajúce vysoké tempá prírastkov zamestnanosti tak môžeme sledovať hlavne v dvoch odvetviach, v ubytovacích a stravovacích službách a vo finančných a poisťovacích činnostiach (graf 4.3). Najväčšiu zamestnanosť v službách vytvárajú odvetvia obchodu, verejnej správy a vzdelávania (v tomto poradí), preto je dôležité upozorniť aj na solídne (4,7 %) tempo rastu zamestnanosti v obchode, ktorý bol pandémiou tiež postihnutý

a ktorý sám osebe tvorí viac ako polovičnú zamestnanosť v porovnaní s celým priemyslom.<sup>36</sup> Keďže porovnávame rôzne veľké odvetvia, graf 4.4 vhodnejším spôsobom zobrazuje, kde sa v roku 2023 zamestnanosť tvorila a kde ubúdala.

Graf 4.4

**Medziročné prírastky a úbytky pracujúcich v odvetviach, 2023 (v tis osôb)**



*Prameň:* spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 – Pracujúci v SR podľa VZPS (ŠÚ SR, 2024a).

Z grafu 4.4 je dobre viditeľné, ako prírastok zamestnanosti (VZPS) v službách (33,6 tis. pracujúcich) plne kompenzoval spomínaný úbytok zamestnanosti v priemysle (-33,6 tis. pracujúcich), z toho v najväčšej miere prispeli práve odvetvia obchodu a ubytovacích a stravovacích služieb, kde naďalej dochádzalo k zotavovaniu z pandemického poklesu.

Vďaka priaznivému vývoju zamestnanosti v niektorých odvetviach služieb, predovšetkým v obchode, v stravovaní a ubytovaní, vo finančných a poisťovacích činnostiach a v zdravotníctve, a z výrobných odvetví vďaka kladnému prírastku zamestnanosti v stavebníctve, celková zamestnanosť v hospodárstve aj napriek výraznému negatívnemu príspevku priemyslu neklesla, ale stagnovala (slabý rast 0,2 %). Druhým rokom sa tak drží zamestnanosť tesne nad hranicou 2,6 milióna pracujúcich.

Medziročný pokles voľných pracovných pozícií (zo štatistického výkazníctva) vo všetkých uvedených odvetviach s výnimkou zdravotníctva indikuje, že aj v týchto „ťahúňoch

<sup>36</sup> Odlišný obraz o vývoji zamestnanosti v obchode ponúka štatistické výkazníctvo, podľa ktorého sa počet zamestnaných osôb v ňom vyvíjal negatívne. Táto metodika ale potvrdzuje trend z VZPS v prípade poklesu zamestnanosti v priemysle, aj trend dva roky pokračujúceho zotavovania zamestnanosti v stavebníctve a v ubytovacích a stravovacích službách.

zamestnanosti“ z roka 2023 už dochádza k ochladzovaniu dopytu po práci. Najvýraznejšie je to vidieť v ubytovacích a stravovacích službách, kde počet voľných miest poklesol o 30 %, z čoho možno usúdiť, že obnovovací dopyt po pracovníkoch, ktorí odišli počas pandemických obmedzení činnosti v ubytovacích a stravovacích prevádzkach do iných odvetví alebo do zahraničia, sa nasycuje. Úlohu tiež zohráva uzatvárajúci sa proces návratu týchto odvetví „do normálu“, čo možno sledovať na vývoji tržieb. Kým v roku 2022 sme mohli v zimnej turistickej sezóne vidieť medziročný nárast mesačných tržieb v ubytovacích službách aj o viac ako 300 % (v januári až apríli) a koncom roka o viac ako 200 % (v decembri), v roku 2023 stúpali tržby v ubytovaní prakticky už len v prvej polovici roka. Podobný trend bolo možné vidieť v činnosti reštaurácií (okrem letnej sezóny) ale aj v doprave (po celý rok 2022), aj keď tempá rastu tržieb neboli v ich prípade tak vysokými násobkami, predsa len počas roka 2022 dosahovali neobvykle vysoké hodnoty. Vývoj tržieb zodpovedal obnove činnosti a zvýšeným výkonom v porovnaní s pandemickým obdobím, keď napríklad preprava osôb či výkony v osobnej doprave na jar 2022 stúpili aj o 100 %. Naopak, v roku 2023 tržby v doprave už po väčšinu roka klesali, v reštauráciách a pohostinstvách naďalej rástli, ale po februári 2023 už pri štandardných tempách. Pokračovanie masívnejšej „post-pandemickej“ obnovy zamestnanosti v týchto odvetviach už preto nemožno očakávať. V roku 2023 to bolo vidieť aj na raste nominálnej mzdy, ktorého tempo sa v týchto odvetviach nevyvíjalo trendu v ostatných častiach sektora služieb.

Potrebné je tiež pripomenúť, že naďalej napreduje proces starnutia pracovnej sily, pred koncom roka 2023 medziročne pribúdalo pracujúcich len v kategóriách 50 a viac ročných (podľa základnej hrubej klasifikácie pracujúcich do vekových skupín, vo všetkých mladších vekových skupinách bolo na trhu práce menej pracujúcich než v rovnakom období 2022).<sup>37</sup>

### ***Rast zamestnanosti v kontexte zamestnávania cudzincov***

V minuloročnom vydaní sme poukázali na neobvykle významný prínos pracovnej imigrácie k celkovému zvýšeniu zamestnanosti – nárast počtu tu zamestnaných cudzincov medzi začiatkom a koncom roka 2022 bol totiž takmer v polovičnom rozsahu celkového medziročného prírastku zamestnanosti v hospodárstve. Len samotný nárast počtu občanov Ukrajiny zamestnaných v SR sa blížil k tretinovému rozsahu zvýšenia celkovej zamestnanosti. (Efektom vypuknutia vojny na Ukrajine pre slovenský trh práce sme sa venovali detailnejšie; Morvay a kol., 2023.) Preto je užitočné neopomenúť, do akej miery prispelo zamestnávanie cudzincov k rastu zamestnanosti aj v roku 2023.

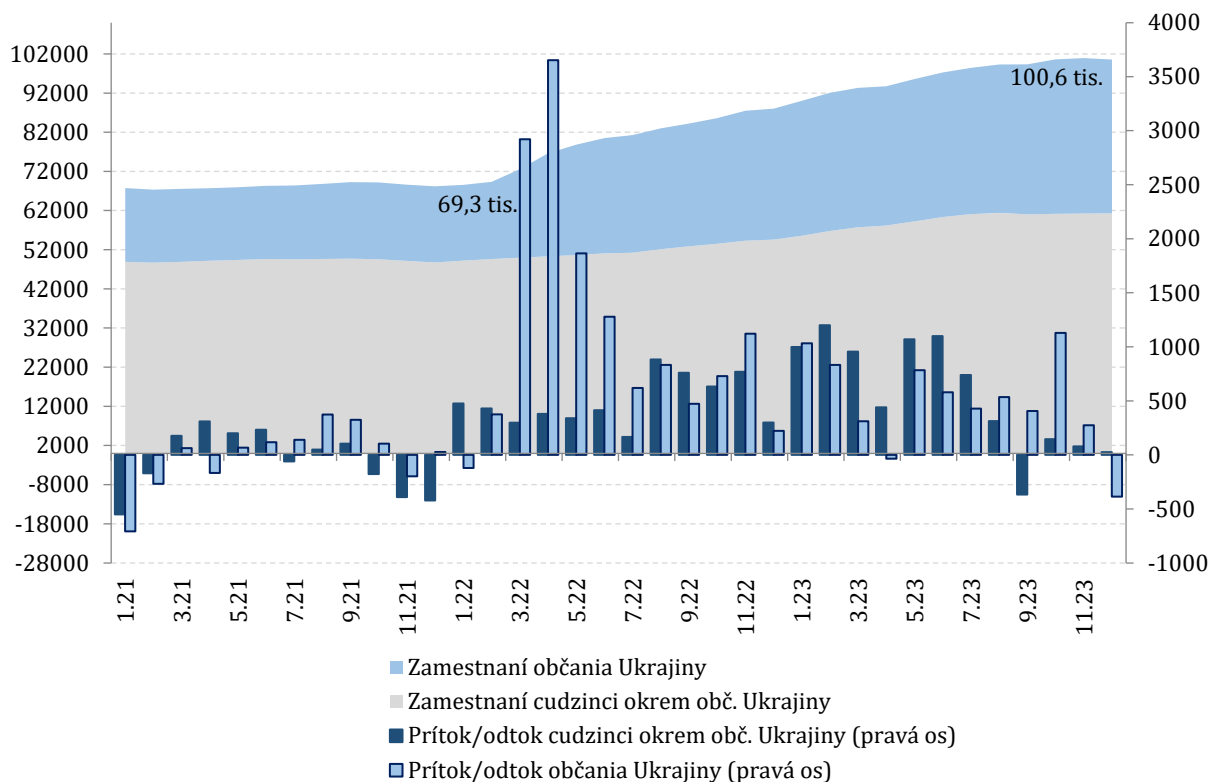
Graf 4.5 zobrazuje vývoj zamestnávania cudzincov v SR za posledné tri roky na mesačnej báze. Tak detailný časový pohľad umožňuje odhaliť bezprostredný vplyv vypuknutia konfliktu vo februári 2022, ktorý sa prejavil v bezprecedentných medzimesačných prírastkoch tu zamestnaných občanov Ukrajiny (stĺpcové zobrazenie; v minulom vydaní sme preukázali, že išlo predovšetkým o ženy, zamestnané na informačnú kartu, pričom

<sup>37</sup> Podľa klasifikácie Štatistického úradu SR.

zjednodušenie zamestnávania občanov so štatútom odídenec bolo podporené legislatívnymi zmenami pracovne nazvanými ako Lex Ukrajina). Graf ilustruje, že zamestnávanie občanov (v tomto prípade skôr občianiek) Ukrajiny kulminovalo v prvých štyroch mesiacoch po vypuknutí vojny a v menšej intenzite pokračovalo aj v ďalších mesiacoch. Len za prvých 12 mesiacov od začiatku konfliktu tak občania Ukrajiny zvýšili svoj podiel na celkovej počte v SR zamestnaných cudzincov o 10 p. b. (z 28 % na 38 %; plošná časť grafu).

Graf 4.5

**Medzimesačné toky a celkové počty cudzincov zamestnaných v SR (v os.)**



Prameň: spracované podľa údajov ÚPSVaR o zamestnávaní cudzincov (ÚPSVaR, 2024b).

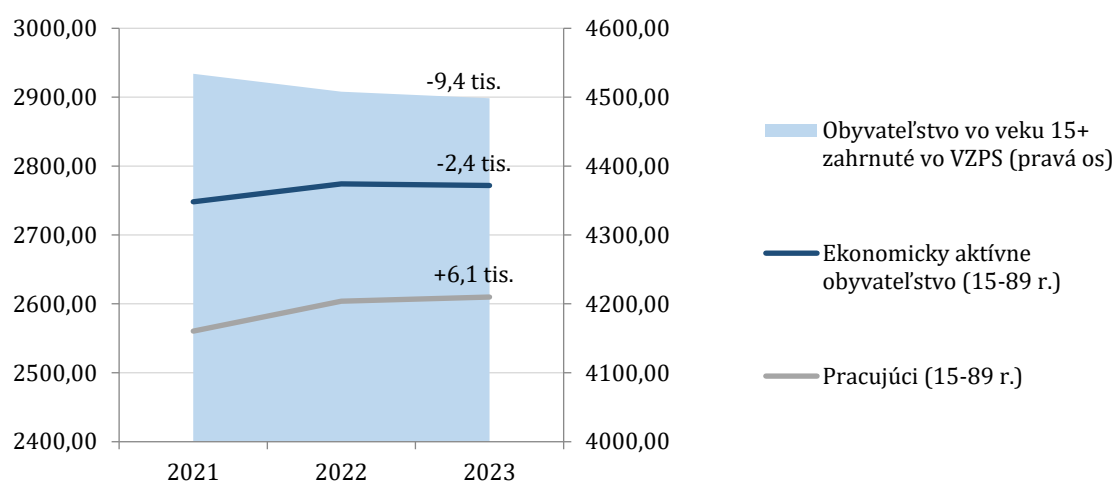
Okrem občanov Ukrajiny v prvej polovici roka 2023 pribúdalo na trhu práce vyšším tempom aj ostatných cudzincov. A tak kým v čase vypuknutia vojny tu nepracovalo ani 70 tisíc cudzích štátnych príslušníkov, v októbri 2023 už presiahli hranicu 100 tisíc, k čomu došlo vôbec po prvý krát (plošná časť grafu 4.5 a zobrazené hodnoty). V priemere za rok vzrástol počet tu zamestnaných cudzincov v porovnaní s rokom 2022 o 17,1 tisíc, čo je citeľne viac, než bol celkový nárast zamestnanosti v hospodárstve podľa VZPS (6,1 tisíc) a omnoho viac, než nárast počtu zamestnaných osôb podľa štatistického výkazníctva (4,3 tisíc). Aj keď ide o odlišné štatistiky a metodiky zberu dát, možno usudzovať, že bez prílevu cudzincov by zamestnanosť v poslednom roku zrejme nestúpila. Čo sa týka pozícií, v ktorých sa cudzinci uplatnili, naše závery z minuloročnej publikácie potvrdil aj komentár Inštitútu finančnej politiky (IFP, 2023): cudzinci obsadzovali predovšetkým pozície, po ktorých bol najväčší dopyt a problém ich obsadiť (operátori, montéri strojov, pomocná sila), čím pomáhali efektívnejšie zaplniť neobsadené pracovné miesta.

## Spomalenie poklesu nezamestnanosti signálom ochladzovania

Kým štruktúrna zmena v zamestnanosti (menej pracujúcich vo výrobných odvetviach a viac v službách) je zrejmalá, stagnáciu vývoja celkovej zamestnanosti je potrebné zasadiť do demografického kontextu. Slabý, 0,2-percentný rast zamestnanosti, teda zvýšenie počtu pracujúcich len zhruba o šesť tisíc, treba zasadiť do celkového rámca vývoja populácie staršej ako 15 rokov. Ako zobrazuje graf 4.6, celková veľkosť populácie nad 15 rokov, ktorá vstupovala do výpočtu VZPS pre rok 2023, bola medziročne menšia o viac ako 9 tisíc osôb (počet dôchodcov, starobných a invalidných, pritom stúpol približne o desaťtisíc) a počet ekonomicky aktívnych osôb klesol o 2,4 tisíce. To sčasti koriguje obraz o slabej dynamike rastu zamestnanosti.

Graf 4.6

### Východiskové hodnoty výberového zisťovania pracovných síl (v tis osôb)



Prameň: spracované podľa údajov z databázy Datacube (ŠÚ SR, 2024b).

Stále však stále možno hovoriť o medziročnom horšom výsledku, keďže produktívnej populácie ubúdalo aj v roku 2022 (a ešte výraznejšie), napriek tomu bola situácia na trhu práce tak priaznivá, že vtedy ešte vyvolala rast ekonomickej aktivity (za ktorým stál silnejší rast zamestnanosti). Trend úbytku a starnutia pracovnej sily sa už trvalejšie usadili na slovenskom trhu práce, detailne sme sa tejto téme venovali v predošlom vydaní. Pracovná imigrácia sa tak stáva čoraz významnejším faktorom udržania rastu zamestnanosti. (Pre úplnosť, prirodzený úbytok obyvateľstva bol 7-krát silnejší, než kladné migračné saldo).

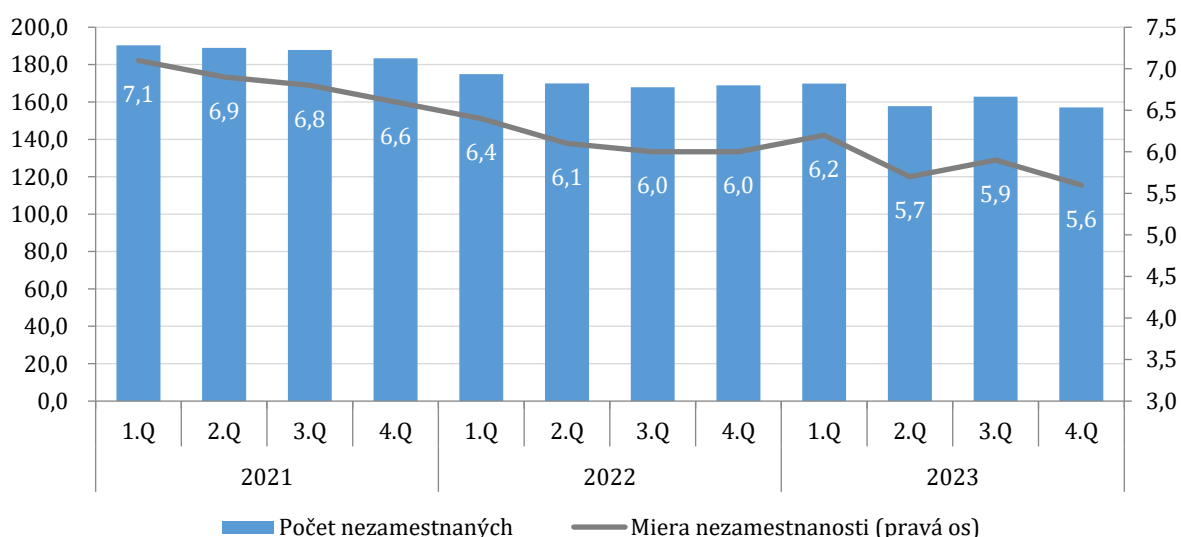
Komplexnejší obraz o situácii v roku 2023 preto dostaneme až po pohľade na vývoj nezamestnanosti. Ten odhalí, že hovoriť o úplnej stagnácii na trhu práce by bolo možno príliš pesimistické, k zrejmemu ochladeniu však predsa len došlo. To možno vyčítať o. i. zo spomalenia tempa poklesu nezamestnanosti, aj keď dôležité je, že počet nezamestnaných už druhým rokom naďalej klesal. Detailnejší štvrťročný pohľad odhaľuje, že signály ochladzovania dopytu po práci po jeho dvojročnom zotavovaní sa z pandemickej krízy sa

aj v štatistikách nezamestnanosti začali ukazovať už pred koncom roka 2022. Ako ilustruje graf 4.7, kontinuálny pokles nezamestnanosti sa zastavil v poslednom štvrtroku toho roka, počet nezamestnaných vtedy medzikvartálne mierne stúpol a miera nezamestnanosti sa ustálila na úrovni 6 % a prestala klesať.

Graf 4.7

### Štvrťročný vývoj nezamestnanosti v rokoch 2021 – 2023

(nezamestnaní v tis osôb; miera v %)



*Prameň:* spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 – Pracujúci v SR podľa VZPS (ŠÚ SR, 2024a).

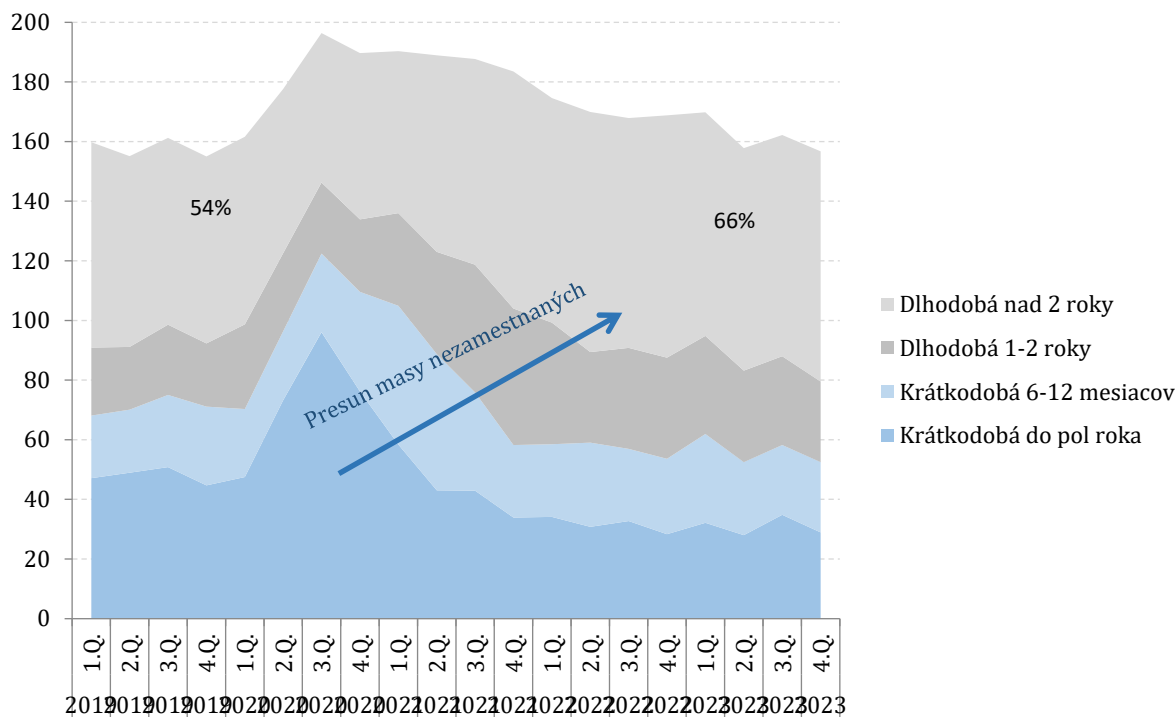
Tento trend sa v prvom štvrtroku 2023 ešte zvýraznil a ďalej počas roka počty nezamestnaných kolísali, predsa však len na nižšej úrovni než rok predtým. V priemere za rok sa tak tempo poklesu nezamestnanosti spomalilo na polovicu. Aj spomalenie poklesu nezamestnaných treba zasadiť do kontextu zrýchlenia prílevu cudzincov, odídenci z Ukrajiny zmierňujú pokles produktívnej populácie a zväčšujú potenciál na čerpanie pracovnej sily. Hoc i pomalšie tempo poklesu nezamestnanosti prinieslo medziročné zníženie počtu nezamestnaných o 8,5 tis. osôb a pokles miery nezamestnanosti zo 6,1 % na 5,8 %, teda na hodnotu pred pandémie (rok 2019). Vo výsledku sa počet nezamestnaných (tesne nad hranicou 160 tisíc) priblížil k historickým minimám z roku 2019 (aj keď presné porovnanie kvôli zmene metodiky počnúc rokom 2021 nie je možné).

Porovnanie vývoja medzi kategóriami nezamestnaných podľa dĺžky trvania ich nezamestnanosti odhaľuje efekt pandemickej krízy, keď veľká časť nezamestnanosti vznikla následkom krízy v roku 2020, čo sa prejavilo prudkým vzostupom krátkodobej nezamestnanosti v trvaní do 6 mesiacov – vrchol nastal skoro po vypuknutí pandémie, už v treťom štvrtroku 2020 (pozri graf 4.8), a to vďaka tomu, že zasiahnutie európskych trhov efektmi pandémie (následky jarných lockdownov) sa v prípade slovenského trhu práce stretli s vtedy už niekoľko mesiacov trvajúcim ochladzovaním dopytu po pracovnej sile. Časť týchto nezamestnaných, ktorí si ani neskôr nenašli prácu, sa v čase postupne presúvala

do ďalších kategórií trvania nezamestnanosti, až v roku 2022 skončili v kategórii dlhodobej nezamestnanosti trvajúcej viac ako 2 roky. Tým sa podiel tejto kategórie na celkovej nezamestnanosti zvýšil z predpandemických 54 % (posledný štvrt'rok 2019) do konca roka 2022 na 68 %.

Graf 4.8

**Štruktúra nezamestnaných podľa trvania nezamestnanosti (tis. osôb)**



*Poznámka:* Medzi rokmi 2020 a 2021 došlo k zmene definície nezamestnaných v metodike VZPS, preto nejde o presné porovnanie, ale o ilustráciu javu.

*Prameň:* spracované podľa údajov z databázy Datacube (ŠÚ SR, 2024b).

V roku 2023 došlo k dvom posunom. Medzi dlhodobo nezamestnanými stúpala už len počet tých, ktorí boli bez práce viac ako 4 roky, teda prvotný vplyv pandémie na nezamestnanosť postupne vyprchával (klesal počet osôb nezamestnaných 2 až 4 roky), stále však bol podiel najdlhšie nezamestnaných na celkovej nezamestnanosti vyšší, než pred pandemiou (graf 4.8). Situácia na trhu práce aj dva roky po skončení pandemického poklesu zamestnanosti naďalej znevýhodňovala osoby najdlhšie sa nachádzajúce mimo zamestnania, kým pred pandemiou bol podstatne vyšší počet (aj podiel) krátkodobo nezamestnaných v porovnaní so stavom v roku 2023. Celkovo sa však počet dlhodobo nezamestnaných (teda tých bez práce viac ako rok) medziročne konečne znížil, čo je jav, ktorý treba vyzdvihnúť. Druhým posunom bola skutočnosť, že na rozdiel od roka 2022, v roku 2023 sa už objavil nárast nezamestnanosti aj medzi krátkodobo nezamestnanými, keď vzrástol počet osôb, ktorí boli bez práce 3 – 5 mesiacov. To je len ďalším prejavom a znakom ochladzovania na trhu práce.

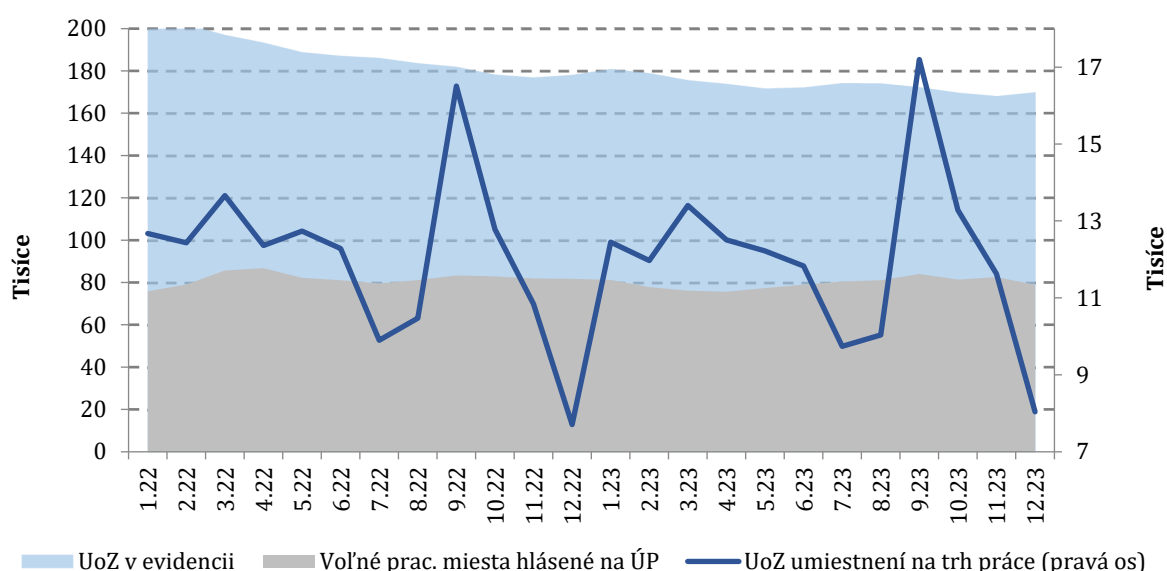


## Štatistiky evidovanej nezamestnanosti potvrdzovali trend

Pozvoľný posun v štruktúre nezamestnaných podľa trvania nezamestnanosti (od dlhodohej smerom ku krátkodobej) potvrdzuje aj pohľad na štatistiky úradov práce, kde došlo k skráteniu priemernej dĺžky evidencie uchádzačov o zamestnanie na 10,8 mesiaca (z 11,54). Vývoj miery evidovanej nezamestnanosti tiež potvrdil trend viditeľný vo výberovom zisťovaní, teda jej pokles a priblíženie sa k historickým minimám z predpandemického obdobia – najnovšia celoročná hodnota miery evidovanej nezamestnanosti (2023) 5,3 % je už len 0,3 p. b. nad úrovňou roka 2019. Podobne bolo možné aj v tejto štatistike pozorovať medziročné spomalenie tempa poklesu počtu evidovaných nezamestnaných, rovnako ako v prípade nezamestnaných podľa VZPS zhruba na polovicu.

Graf 4.9

### Vybrané mesačné údaje o evidovanej nezamestnanosti



Prameň: spracované podľa údajov ÚPSVaR: Nezamestnanosť – mesačné štatistiky (ÚPSVaR, 2024a).

Okrem spomalenia tempa poklesu nezamestnanosti v priemere za rok 2023 detailnejší mesačný pohľad v grafe 4.9 odhaľuje podobný výkyv v prvom a treťom štvrtroku, aký naznačil už vývoj počtu nezamestnaných podľa VZPS, ktorý spolu s mierou nezamestnanosti v týchto dvoch štvrtrokoch medzikvartálne stúpol. S istotou potvrdenou štatistikami úradov práce teda môžeme potvrdiť konštatovanie z predošlej časti textu, že vývoj bol v priebehu roka kolísavý, predsa len sa však medziročne zlepšil (ustálenie hodnôt počtu nezamestnaných aj miery nezamestnanosti na nižších úrovniach). V línii trendu bol aj vývoj počtu uchádzačov o zamestnanie, ktorí boli vyradení z evidencie z dôvodu ich uplatnenia sa na trhu práce, ktorého mesačné hodnoty využívame ako indikátor vývoja dopytu po pracovnej sile. Krivka umiestňovania uchádzačov na trh práce kopírovala sezónny trend z roka 2022 len s malými odchýlkami, pričom s výnimkou apríla (keď sa im darilo medziročne lepšie) si do septembra 2023 nachádzalo uplatnenie na trhu prácu o niečo menej

uchádzačov, než rok predtým, čo môžeme považovať za následok zníženého dopytu po pracovnej sile v prvom a treťom štvrtroku, avšak naopak počnúc septembrom 2023 sa im darilo o niečo viac, než rok predtým (najviac v novembri, keď sa zamestnalo o 7,3 % uchádzačov o zamestnanie viac, než v rovnakom období 2022; krivka v grafe 4.9, ktorá je počnúc septembrom 2023 na medziročne vyšších hodnotách).

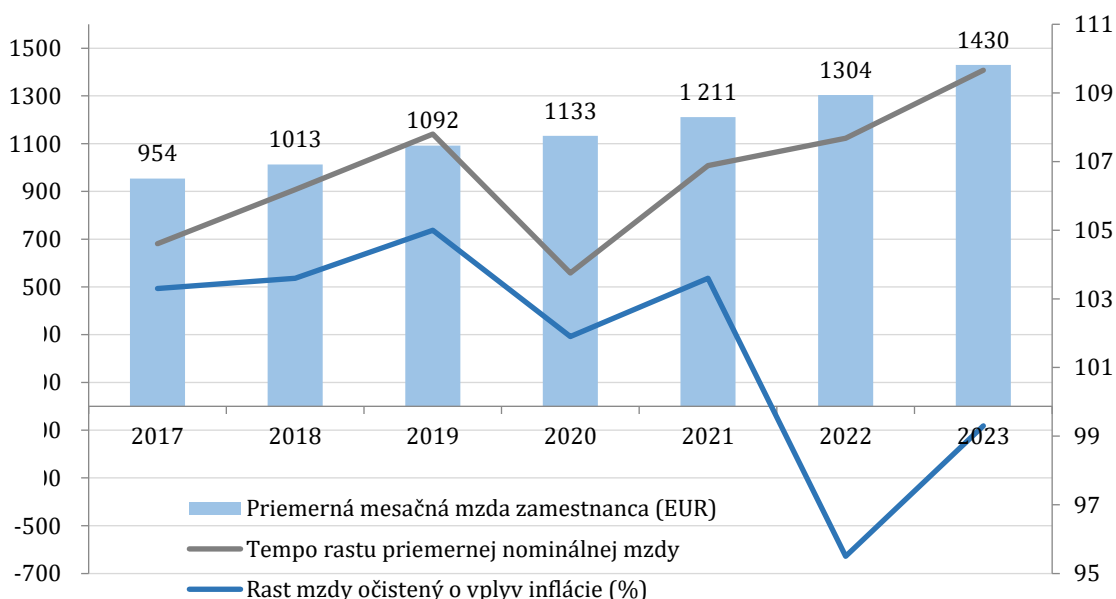
Ďalším signálom zotavujúceho sa dopytu po pracovníkoch po lete 2023, ktorý možno tiež vyčítať z grafu, je opätovný nárast počtu voľných pracovných miest, ktorých naopak v prvej polovici roka ubúdalo (počet voľných pozícií vrcholil v septembri a novembri). Zlepšenie od septembra 2023 je v súlade so zisteniami VZPS, kde v poslednom štvrtroku miera nezamestnanosti poklesla najviac a došlo aj k opätovnému zrýchleniu poklesu nezamestnanosti. Počet nezamestnaných v evidencii úradov práce tak v decembri 2023 zaostával za predpandemickým rekordne nízkym stavom (december 2019) už len o 4,5 tisíca osôb.

### **Zastavenie poklesu reálnej mzdy až ku koncu 2023**

Priemerná mzda v hospodárstve vzrástla medziročne o 9,7 %, čo bolo tempo rastu ešte o 2 p. b. vyššie, než v roku 2022, dokonca najvyššie za posledných 19 rokov. Priemerná mzda tak dosiahla hodnotu 1 430 eur, v hrubom zamestnanci zarábali o 126 eur viac ako pred rokom (graf 4.10). Z hlavných výrobných odvetví rástla mzda najrýchlejšie v stavebníctve, ktoré hlásilo najväčší nedostatok pracovníkov za 23 rokov (IFP, 2023). V odvetviach služieb si citelnejšie polepšili zamestnanci verejného sektora, kde sa platy po predošlom zaostávaní v roku 2023 výraznejšie valorizovali.

Graf 4.10

#### **Vývoj priemernej nominálnej a reálnej mzdy, 2017 – 2023**



*Prameň:* spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023 – Pracujúci v SR podľa VZPS (ŠÚ SR, 2024a).

Aj napriek zrýchleniu rastu priemernej mzdy na rekordné tempá a spomaľujúcej inflácii ostala reálna mzda v priemere za rok v zápornom pásme, aj keď treba podotknúť, že jej pokles sa významne utlmil, na 0,7 % (pre porovnanie, v roku 2022 sa reálne mzdy prepadli o 4,5 %, čo bolo najväčšie reálne znehodnotenie mzdy za posledných 22 rokov). Detailnejší pohľad na štvrťroky roka 2023 by odhalil, že ku zvráteniu nepriaznivého trendu poklesu reálnej mzdy predsa len došlo, a to v poslednom štvrťroku, keď priemerná mzda už nominálne rástla viac ako 10 % tempom a zároveň inflácia spomalila na 6,4 % (ešte v prvom štvrťroku presahovala 15 %). Pokles reálnej mzdy sa tak po siedmych kvartáloch zastavil. Naposledy predtým reálna mzda klesala v rokoch 2011 – 2012, keď dobiehali následky svetovej finančnej krízy.

V porovnaní s predošlým rokom sa zlepšila situácia v starobných dôchodkoch, tie sa totiž v roku 2022 zvýšili v priemere nominálne len o 2,6 %, čo v prostredí vysokej inflácie znamenalo prepád ich reálnej hodnoty až o viac ako 12 % (klesali už dva roky po sebe). Vďaka dvojfázovej valorizácii dôchodkov (v januári a júli 2023) sa priemerný starobný dôchodok zvýšil v roku 2023 o 25 %, čím dôchodky stúpili aj reálne, o viac ako 18 %. Išlo však z veľkej časti len o kompenzáciu prepadu ich reálnej hodnoty v dvoch rokoch predtým. Priemerný starobný dôchodok sa tak priblížil hranici 650 eur.

Vzhľadom na významnosť rozhodovania domácností pre celkový vývoj hospodárstva je užitočné na záver zasadiť otázku reálnych príjmov do širšieho makroekonomického kontextu. Po tom, čo sme v roku 2022 boli svedkami neobvykle vysokého nárastu konečnej spotreby domácností aj napriek výraznému zvýšeniu cien, druhým rokom klesajúca reálna mzda v dôsledku pretrvávajúcej inflácie napokon donútila domácnosti šetriť. A tak kým správanie domácností v predošlom roku (ktorému sme sa bližšie venovali v minuloročnej publikácii) prinieslo rekordný prepád hrubých úspor domácností (o 39 % v metodike ESA 2010; pri reálne klesajúcich príjmoch realizovali domácnosti nákupy za cenu mňania úspor), už v roku 2023 došlo k obnoveniu rastu úspor. Na tento obrat upozornil aj IFP, ešte v júni 2023, keď vydal komentár o dopade vysokých cien na spotrebu domácností (IFP, 2023). Po inflačnom šoku a vyčerpaní pôvodných úspor očakával inštitút presmerovanie časti disponibilného príjmu domácností do obnovy rezerv.

S útlmom spotreby domácností od začiatku roka 2023 sa tak oslabenie domáceho dopytu dalo očakávať. Obrátenie trendu v spotrebe domácností malo napokon zásadný efekt na vývoj HDP. Kým v roku 2022 rástla ich spotreba solídnym tempom 5,7 %, čo prispelo k posilneniu domáceho dopytu o takmer 3 % a podporilo rast HDP, pokles spotreby domácností v roku 2023 o 2,5 % bol najhorším výsledkom za takmer tri desaťročia. To spolu s výrazným poklesom tvorby hrubého kapitálu znamenalo prepád domáceho dopytu o 5 % (čo bol rovnako hlboký prepád ako počas pandémie v roku 2020), so zrejším tlmiacim účinkom na rast ekonomiky. Ten napokon potiahol silné kladné saldo zahraničného obchodu. Možno očakávať, že ide o dočasný efekt a spotreba domácností sa v budúcom roku opäť posilní.

V roku 2023 pokračovalo zmierňovanie pozitívnej dynamiky na trhu práce. Celková zamestnanosť rástla málo, tak podľa výberového zisťovania ako aj podľa podnikových štatistík. V skutočnosti bol prírastok tu zamestnaných cudzincov podstatne vyšší, než nárast celkovej zamestnanosti. Optimistickejší pohľad ponúkol vývoj nezamestnanosti, ktorý ilustruje situáciu na trhu práce bez skreslenia demografickým faktorom. Trend poklesu nezamestnanosti jednoznačne pretrval, aj tu sa však tempo poklesu zmiernilo. Tak výberové zisťovanie ako aj údaje z úradov práce potvrdili, že vývoj nezamestnanosti ako aj dopytu po práci bol v priebehu roka kolísavý, s citelnejším zlepšením hlavne v poslednom štvrtroku. V priemere za rok počty nezamestnaných poklesli podľa oboch metodík, miera nezamestnanosti sa priblížila k predpandemickým historickým minimám, lenže o niečo sa znížil aj priemerný ročný počet evidovaných nezamestnaných, ktorým sa podarilo zamestnať sa, ako aj počet hlásených voľných pozícií. Dynamika na trhu práce teda nebola tak silná ako rok predtým, čo sa odrazilo aj v tom, že už nepokračoval rast ekonomickej aktivity za súbežného zmenšenia produktívnej populácie. Iný pohľad na margo zastavenia rastu ekonomickej aktivity odкрýva NBS (NBS, 2024), keď obrat v treťom štvrtroku 2023 zasadzuje do kontextu verejných politík – nárast počtu starobných a invalidných dôchodcov spája s výraznejšou valorizáciou dôchodkov a s úpravou podmienok na priznanie predčasného starobného a invalidného dôchodku.

Za zvolnením dynamiky na trhu práce stáli výrobné odvetvia, kde sa už k dlhodobejšie klesajúcej zamestnanosti v priemyselnej výrobe pridalo poľnohospodárstvo. Kým priemysel doplácal na energetickú a geopolitickú krízu a súvisiace zmeny v zahraničnom obchode, stavebníctvo naopak ťažilo z dočerpávania eurofondov z končiacieho programového obdobia, naberalo pracovníkov, čo okrem štatistík pracujúcich a zamestnaných osôb dokumentoval aj rastúci počet živnostníkov. Zníženie zamestnanosti v priemysle zas plne vykompenzoval jej nárast v službách, čím pokračovala štruktúrna zmena. A tak aj napriek zrejmému zvolneniu dynamiky na trhu práce napätie na ňom pretrvalo, čo sa postupne so zlepšujúcou sa situáciou ku koncu roka vystupňovalo – ukazovateľ pociťovaného nedostatku pracovných síl z konjunkturálnych prieskumov dosiahol v poslednom štvrtroku historicky najvyššiu hodnotu (NBS, 2024). Dôkazom bola aj rekordne nízka nezamestnanosť pri rekordne vysokom počte zamestnaných cudzincov.

Pozitívom roka 2023 je pokles dlhodobej nezamestnanosti, ktorej podiel na celkovej nezamestnanosti narástol v dôsledku pandemickej krízy. Aj tak však ďalej stúpala počet osôb bez práce dlhšie ako 4 roky. Premennivosť vývoja v priebehu roka sa prejavila aj v náraste počtu tých, čo boli bez práce kratšie ako 6 mesiacov. Kým v prvej polovici roka pokračovalo ochladenie z konca roka 2022, údaje z posledných mesiacov 2023 vyznievali optimistickejšie. Ďalším pozitívom roka 2023, aj keď tiež až v samom závere, je ukončenie trendu prepady reálnej mzdy, ktorej počas siedmich štvrtrokov predtým nedokázal zabrániť ani silný rast nominálnych miezd. Dobrou správou je aj valorizácia starobných dôchodkov, ktoré sa v dvoch etapách v roku 2023 dočkali vykompenzovania prepady ich

reálnej hodnoty z dvoch rokov predtým. Domácnosti sa pod tlakom pokračujúcej inflácie po silnej spotrebe (v neobvyklej situácii) v roku 2022 rozhodli viac šetriť, čím zvýšili svoje úspory, ale výrazne stlmili rast ekonomiky. Rizikom budúceho vývoja môže byť rastúce napätie na trhu práce v dôsledku úbytku produktívnej populácie, čiastočne zmierňované prílevom cudzincov a časom zrejme aj zvyšujúcou sa mierou automatizácie a robotizácie v niektorých odvetviach. Na lokálnych trhoch práce je rizikom aj závislosť niektorých regiónov od jedného kľúčového zamestnávateľa s energeticky náročnou výrobou, alebo z utlmovaného odvetvia.

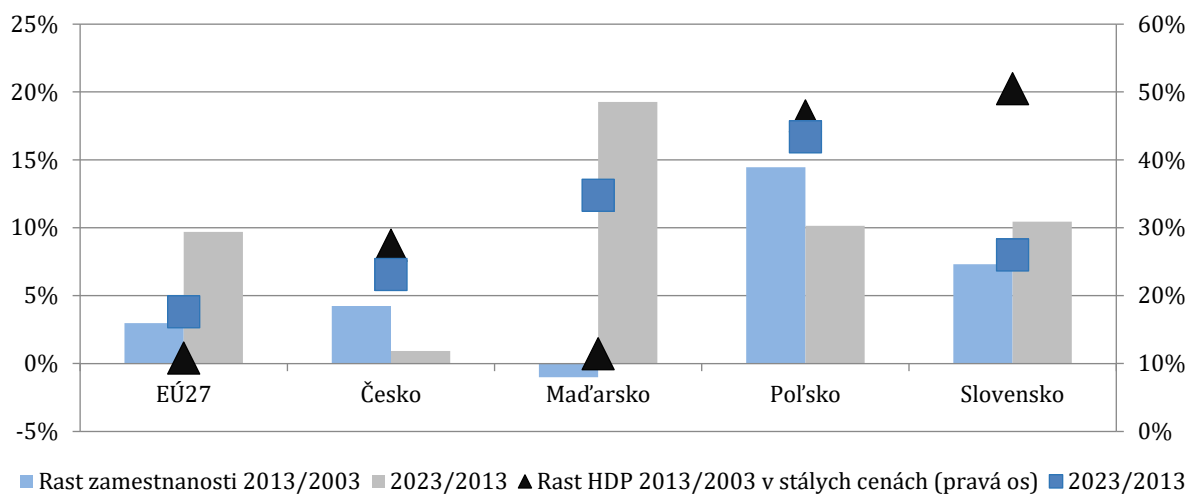
## 5. NEDOSTATOK ĽUDSKÉHO KAPITÁLU

Po tridsiatich rokoch svojej existencie Slovensko nevyhnutne potrebuje reagovať na aktuálne trendy/výzvy globálnej, nízkouhlíkovej digitálnej ekonomiky a spoločnosti. Oblasť, v ktorej Slovensko významný spôsobom zaostáva je rozvoj ľudského kapitálu. Podľa Karšaya (2021) kvalita ľudského kapitálu priaznivo pôsobí na štrukturálnu mieru nezamestnanosti. V staršej štúdií Rafaj a Rehák (2015) autori poukázali na pozitívny vplyv ľudského kapitálu na lokálny ekonomický rast. V slovenských podmienkach preto možno ľudský kapitál považovať za významný prvok dlhodobého ekonomického a stabilného rastu. Táto kapitola skúma vývoj ľudského kapitálu na Slovensku za posledné dve dekády, a zároveň jednotlivé zistenia porovnáva so zvyšnými krajinami regiónu Vyšehradskej štvorky (V4), prípadne priemernej úrovne štátov Európskej únie (EÚ27). V prípadoch, keď sa analýza venuje zahraničnej migrácii, tak autori v tomto prípade majú na mysli ľudí s miestom narodenia iným ako je Slovensko.

Za posledných dvadsať rokov dosiahlo Slovensko rapídny rast ekonomiky, pričom hodnotu svojho HDP takmer zdvojnásobilo (graf 5.1). Súčasne celková zamestnanosť vzrástla o niečo viac ako 20 %. Tento pomer naznačuje relatívne dynamický rast produktivity práce. V porovnaní s ostatnými krajinami V4 však dosiahol rast zamestnanosti jednu z najväčších hodnôt. To bolo spôsobené aj vysokou mierou nezamestnanosti na začiatku tisícročia, ktorej čelili predovšetkým Slovensko a Poľsko. Vysoký ekonomický rast v krajinách regiónu bol aj preto spôsobený predovšetkým relatívne dostupnou kvalitnou pracovnou silou a prílevom priamych zahraničných investícií. Najvyšší rast produktivity znamenalo Česko a na druhej strane najnižší Maďarsko. Slovensku sa darilo približovať svoju ekonomickú výkonnosť k priemeru EÚ predovšetkým v prvej dekáde sledovaného obdobia. Úspešnosť dobiehania Slovenska vyspelých krajín sa po roku 2015 vytratila na čo upozornili viacerí autori (napr. Morvay a kol., 2023; Dujava a Žúdel, 2023).

Gr a f 5.1

### Rast zamestnanosti a HDP za posledné dve dekády

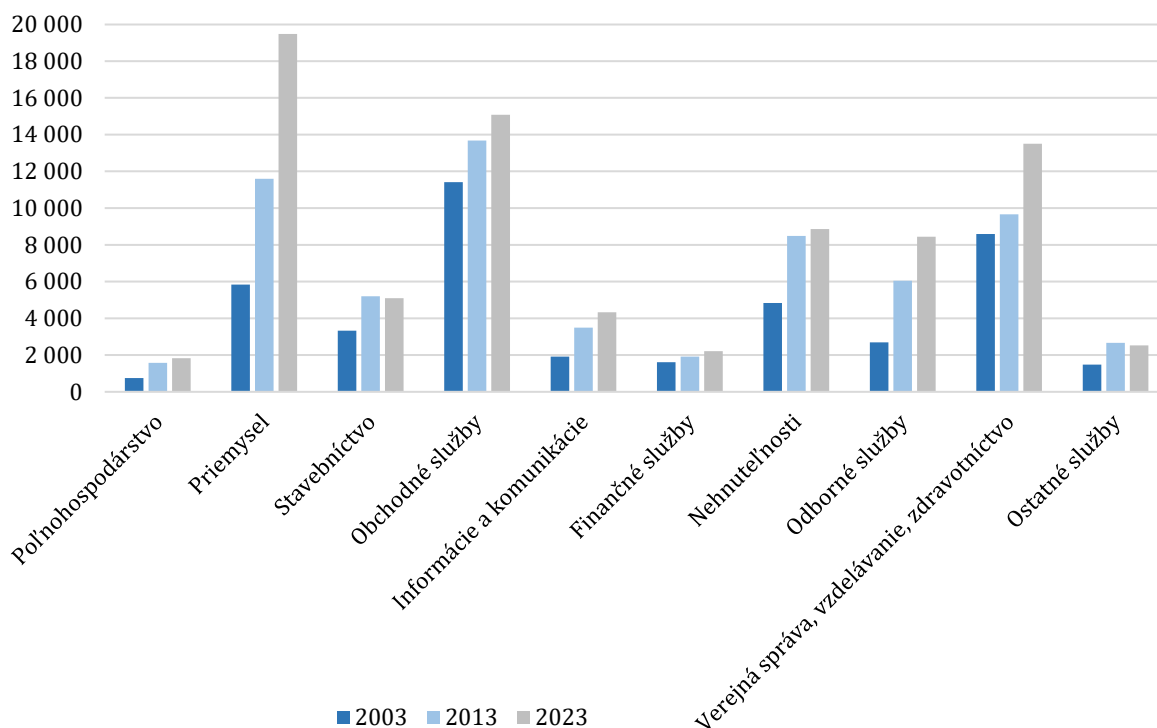


Prameň: Eurostat [nama\_10\_gdp a lfsa\_egan].

V rovnakom období došlo na Slovensku k najdynamickejšiemu rozvoju v oblasti priemyselnej výroby (graf 5.2). Práve vysoká ponuka kvalitnej pracovnej sily spolu s nižšími mzdovými nákladmi je spomínaná (Hlušková, 2019) ako jedna z hlavných dôvodov pre príchod zahraničných investícií na Slovensko. Tieto investície zvyšujú ekonomickú silu krajiny, produktivitu práce a zvyčajne aj životnú úroveň obyvateľstva. Koncentrácia slovenského hospodárstva na priemyselnú produkciu však do značnej miery zapríčinilo konzervovanie štruktúry študijných odborov stredného a vysokého školstva. Tento stav predstavuje s ohľadom na mieru zotrvačnosti vzdelávacieho systému významný limitujúci prvok ďalšieho rozvoja slovenskej ekonomiky v prebiehajúcej zelenej a digitálnej transformácii.

Graf 5.2

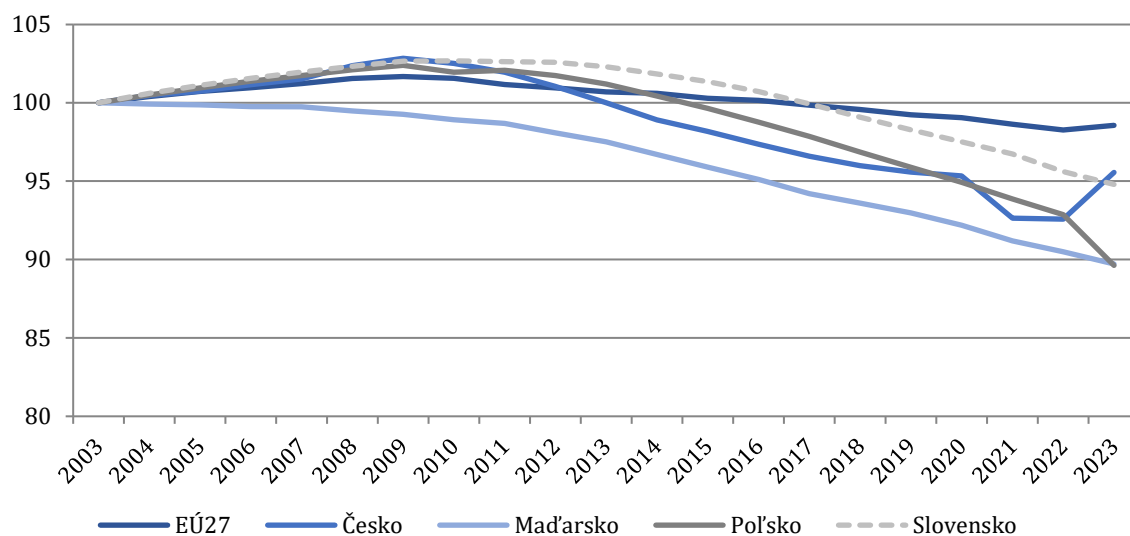
**Hrubá pridaná hodnota podľa sektorov hospodárstva, mil. EUR, stále ceny**



Prameň: Eurostat [nama\_10\_a10].

Celoeurópsky trend starnutia populácie neobchádza ani Slovensko a výraznou mierou sa premietne v oblasti ponuky pracovnej sily tvorenej populáciou v produktívnom veku, do ktorého spadajú osoby vo veku od 15 do 64 rokov. Už od roku 2010 bol na Slovensku ako aj vo zvyšných krajinách V4 zaznamenaný pokles obyvateľstva v tejto vekovej kohorte (graf 5.3). Za posledné roky je zjavný trend poklesu tejto časti populácie vo všetkých krajinách regiónu s rôznou amplitúdou a rokom začiatku. V Maďarsku skupina obyvateľstva v produktívnom veku klesá nepretržite od roku 2002. K najvýraznejšiemu nárastu v období po roku 2010 došlo v roku 2023 v Českej republike a to najmä vďaka otvorenej azylovej politike pre ukrajinských imigrantov. Veľkosť tejto časti populácie v EÚ27 zaznamenáva v porovnaní s krajinami V4 len nepatrný pokles.

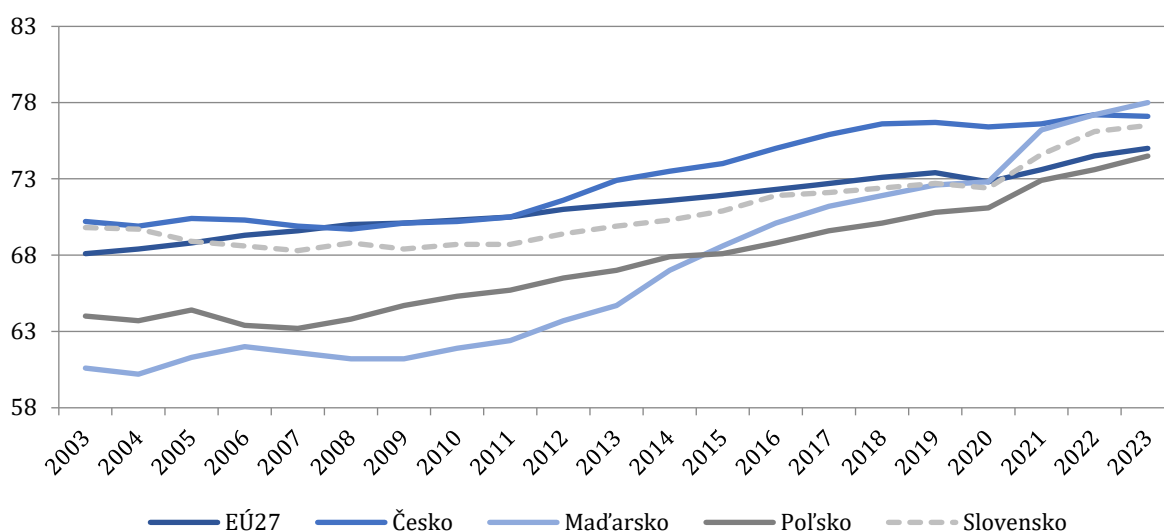
**Graf 5.3**  
**Ponuka pracovnej sily - populácia 15 - 64 rokov, index: 2003 = 100**



Prameň: Eurostat [demo\_pjanbroad].

Základ ponuky pracovnej sily tvorí celková populácia v produktívnom veku, avšak efektívne využiteľná časť základu závisí od ekonomickej aktivity obyvateľstva. Tento ukazovateľ hovorí o tom, aká časť populácie je aktívna na pracovnom trhu (či už ako zamestnaní, alebo nezamestnaní). Slovensko spolu s Českou republikou malo pomerne vysokú mieru ekonomickej aktivity už pred 20 rokmi (graf 5.4). Táto miera v prípade oboch krajín dlhodobo stagnovala a začala sa zvyšovať až pri poklese celkovej populácie v produktívnom veku po roku 2010. Zároveň v tomto období začala rýchlo klesať miera nezamestnanosti a aj táto skutočnosť tlačila na zvyšovanie miery ekonomickej aktivity. Najvýraznejší rast ekonomickej aktivity medzi rokmi 2003 a 2023 zaznamenalo Maďarsko, ktoré však na druhej strane zaznamenalo aj najväčší pokles ľudí v produktívnom veku (graf 5.3).

**Graf 5.4**  
**Ekonomická aktivita obyvateľstva 15 - 64 ročných (v %)**

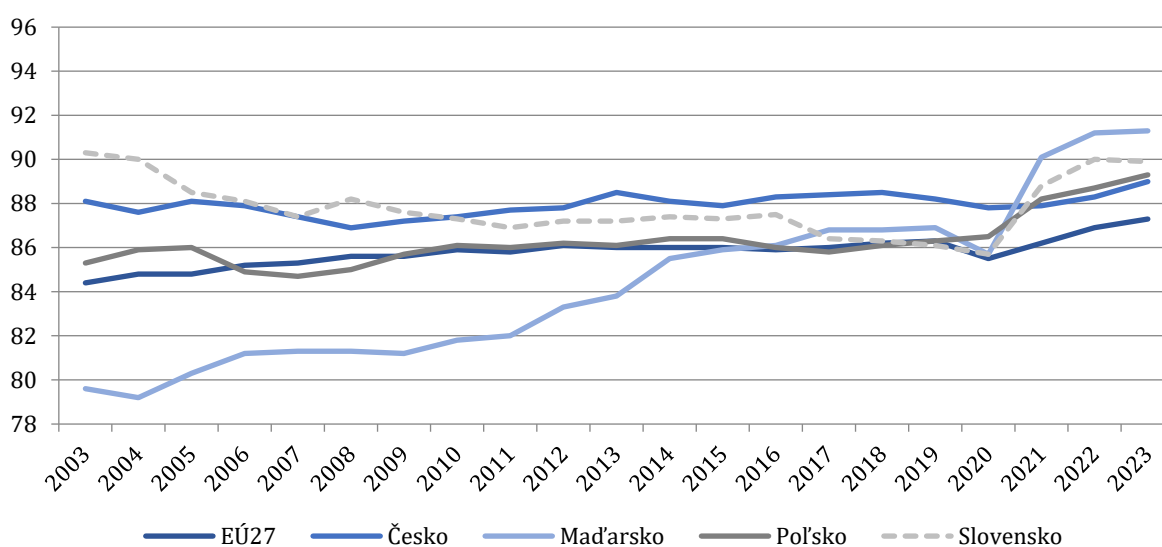


Prameň: Eurostat [lfsa\_argaedn].



Pri pohľade na vývoj miery ekonomickej aktivity v populačnom veku 25 až 49 ročných môžeme pozorovať, že v prípade Slovenska táto miera postupne klesá až do roku 2020 (kumulatívne o 5 percentuálnych bodov) (graf 5.5). Na základe čoho možno konštatovať, že za rastom ekonomickej aktivity po roku 2010 stála jej zvyšujúca sa miera ekonomickej aktivity pre staršie vekové kategórie (50+). Rast v tejto vekovej kategórii pomáhal eliminovať negatívne dopady klesajúcej ekonomickej miery mladších vekových kohort. Pri porovnaní s ostatnými krajinami V4 (ako aj EÚ27) zaznamenalo len Slovensko pokles ekonomickej aktivity v tejto vekovej skupine. V ostatných krajinách badať stagnáciu (Česko, Poľsko) alebo dynamický rast (Maďarsko).

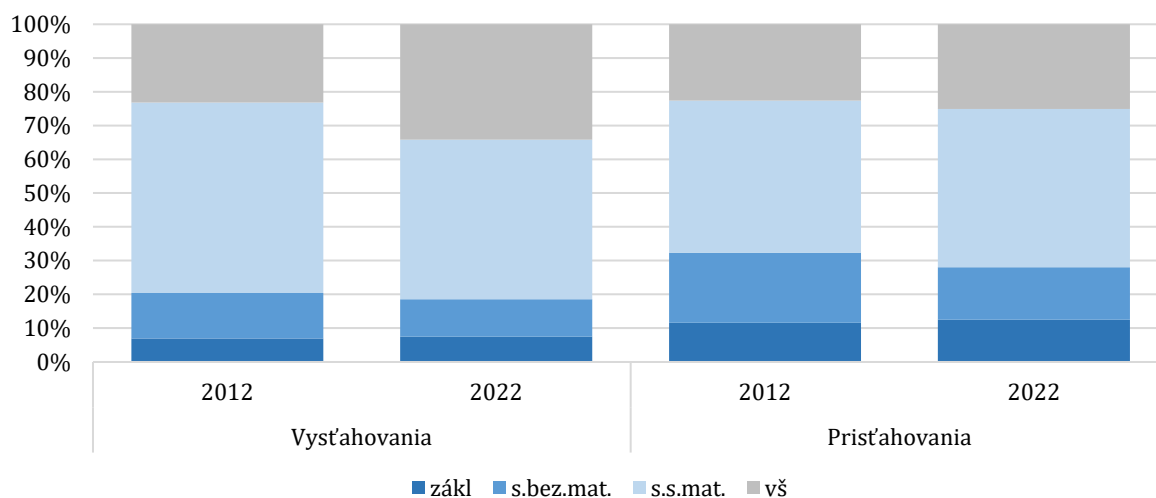
**Graf 5.5**  
**Ekonomická aktivita obyvateľstva 25 – 49 ročných (v %)**



Prameň: Eurostat [lfsa\_argaedn].

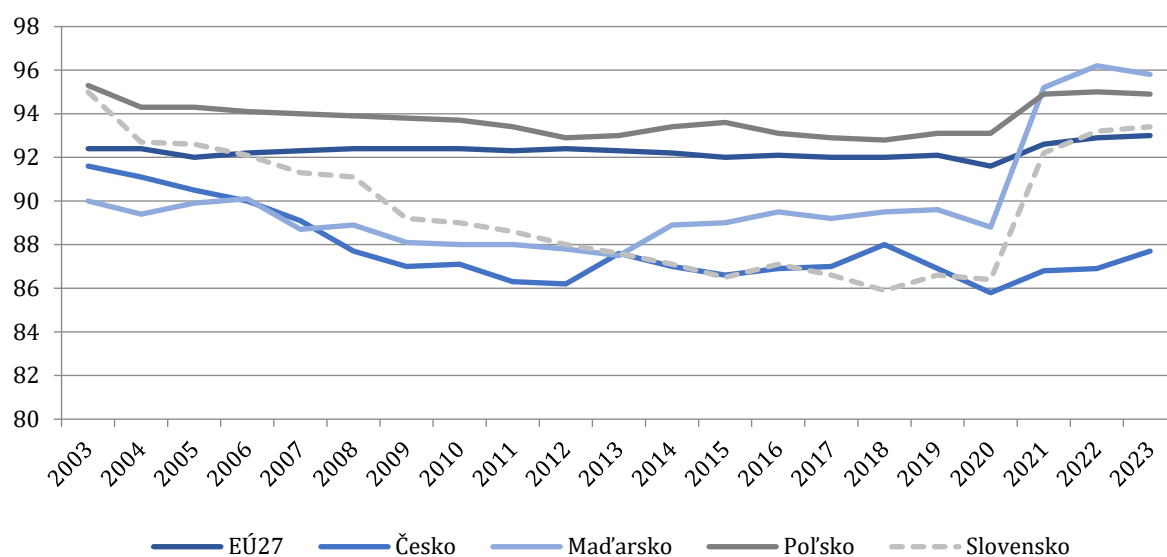
Vysokoškolsky vzdelané obyvateľstvo predstavuje z hľadiska nákladov štátu investovaných do rozvoja jeho zručností najnákladnejšiu kategóriu pracovnej sily. Strata tejto kategórie populácie prostredníctvom migrácie preto predstavuje neželaný jav. Veľmi negatívne možno vnímať vývoj v oblasti medzinárodného pohybu vysokoškolsky vzdelaných, ktorých podiel na vyst'ahovaniach narástol z 23 % v roku 2012 na viac ako jednu tretinu v roku 2022 (graf 5.6). Naproti tomu na prisťahovaniach sa podieľa len jednou štvrtinou. Tento negatívny pomer prispieva k nelichotivému 120 miestu zo 134 krajín sveta v indikátore udržania mozgov („Brain retention“) podľa INSEAD (2023). V tejto oblasti bude potrebné vyvinúť zvýšené úsilie zo strany relevantných aktérov a to tak na strane štátu, samospráv, zamestnávateľov ako aj vzdelávacích inštitúcií. Vzdelanostné zloženie Slovákov vracajúcich sa späť na Slovensko sa medzi rokmi 2012 a 2022 výraznejšie nezmenilo a dominujú v ňom stredoškolsky vzdelaní obyvatelia s podielom na úrovni viac ako 60 %.

**Graf 5.6**  
**Zmeny trvalého pobytu Slovákov do a zo zahraničia podľa stupňa vzdelania<sup>38</sup>**



Prameň: ŠÚ SR.

**Graf 5.7**  
**Ekonomická aktivita obyvateľstva 25 – 49 ročných, vysokoškolské vzdelanie (v %)**



Prameň: Eurostat (lfsa\_argaedn).

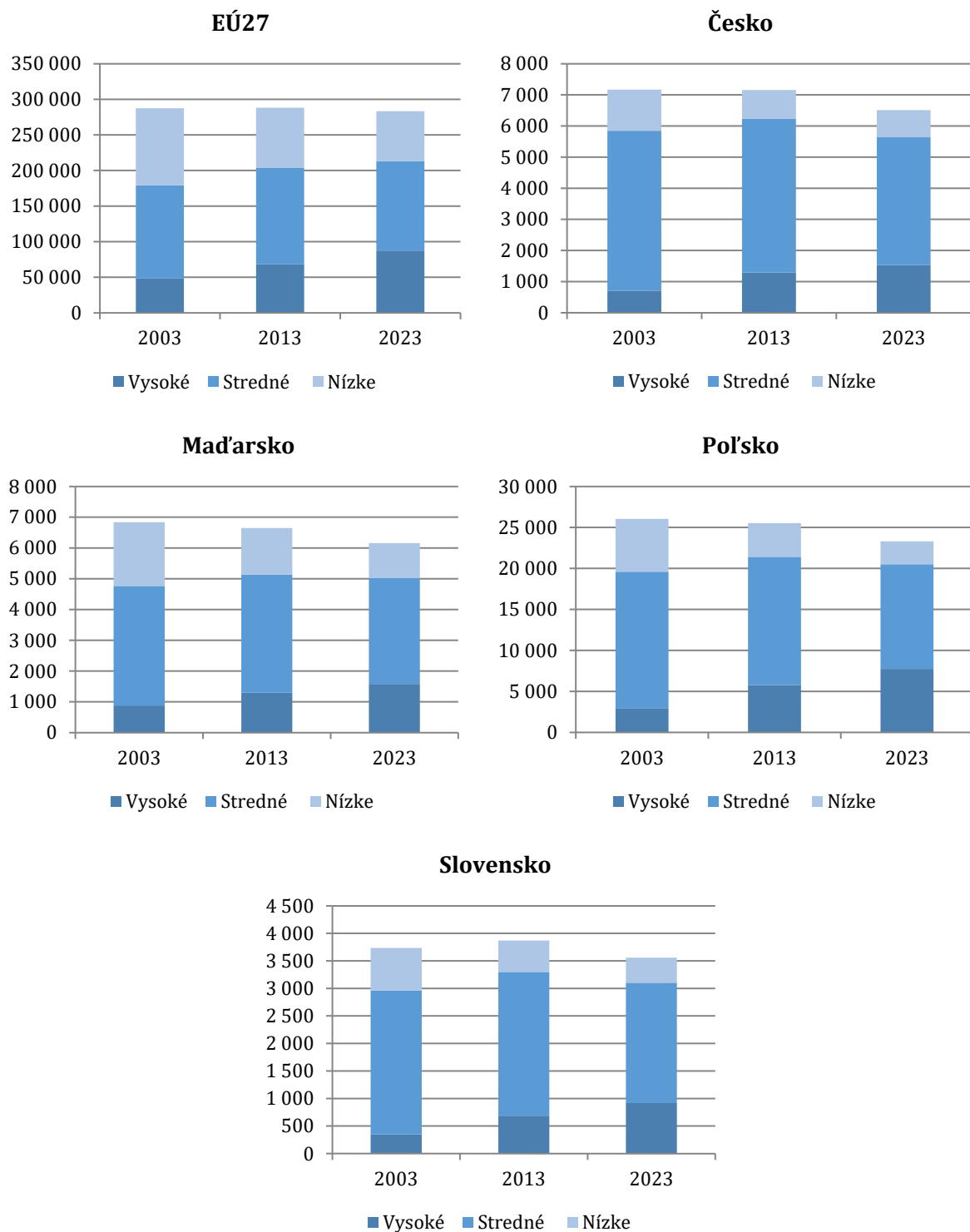
V priebehu posledných dvoch dekád došlo aj k postupnému poklesu miery ekonomickej aktivity u mladých ľudí s vysokoškolským vzdelaním na Slovensku. Do roku 2020 dosiahol pokles aktivity v porovnaní s rokom 2002 až 9 percentuálnych bodov (graf 5.7), čo pre nás znamenalo najvyššiu hodnotu z pomedzi krajín V4. Až covidové obdobie<sup>39</sup> mieru ekonomickej aktivity v vekovej kategórii 20 – 49 rokov s vysokoškolským vzdelaním zvýšilo, avšak stále nedosahuje úroveň z pred dvadsiatich rokov. Čiastočným vysvetlením

<sup>38</sup> Údaje o prisťahovaniach a vystáhovaniach bez vzdelania neboli zahrnuté a v prevažnej väčšine ide deti vo veku 0 – 14 rokov.

<sup>39</sup> Za zvýšením miery ekonomickej aktivity obyvateľstva vo všetkých krajinách v roku 2021 sa môže skrývať aj zmena metodiky a rozšírenie definície ekonomicky aktívneho obyvateľstva.

môže byť nízka miera motivácie pre odhlásenie sa z trvalého pobytu v prípade odšťahovania do zahraničia. U ostatných krajín (s výnimkou Česka) táto miera stagnovala. Vyvstáva otázka, aké ďalšie faktory stoja za poklesom miery ekonomickej aktivity v najvyššej vzdelanej časti obyvateľstva.

Graf 5.8  
Populácia 15 – 64 rokov podľa vzdelania, v tis. osôb

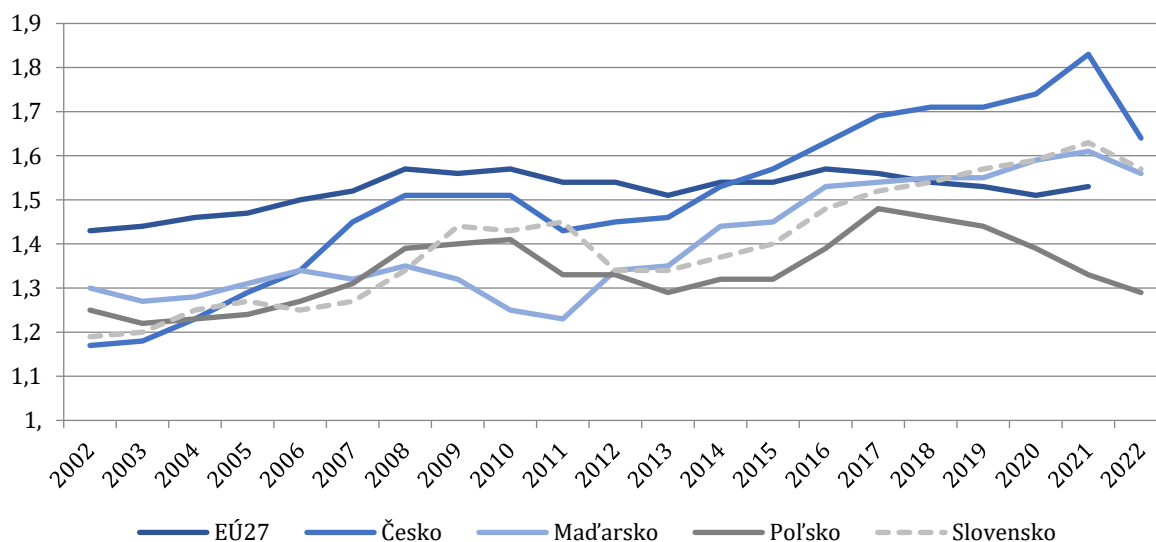


Prameň: Eurostat (lfsa\_pgaed).

Vo všetkých krajinách (V4 aj EÚ27) sa zvyšuje zastúpenie vysokoškolsky vzdelaných ľudí na úkor nízkeho vzdelania, resp. stredného vzdelania (graf 5.8). Tento vývoj je determinovaný predovšetkým rastom dostupnosti vysokoškolského vzdelania. Avšak celková pracovná populácia klesá vo všetkých štátoch V4, najviac v prípade Poľska a Maďarska. Ak k tomu pridáme znižujúcu sa mieru ekonomickej aktivity pre vysokoškolsky vzdelanej časti obyvateľstva, tak dostávame, že napriek rastu celkového počtu ľudí s najvyšším vzdelaním, na trhu práce sa nachádza relatívne menšie množstvo pracovnej sily. Zároveň podľa výsledkov štúdie Blanár (2023) hodnotili absolventi slovenských vysokých škôl uplatnenie nadobudnutých vedomostí a zručností počas štúdia na ich aktuálnej pozícii relatívne pozitívne.

Možnosti ako doplniť postupne klesajúcu dostupnosť ľudského kapitálu na Slovensku sú pomerne limitované a možno ich rozdeliť na krátkodobé a dlhodobé. Jedným z potenciálnych dlhodobých riešení je zvýšenie miery pôrodnosti. Slovensko, ako aj okolité krajiny a EÚ27, sú však pod prirodzenou mierou pôrodnosti<sup>40</sup> (graf 5.9), čo z dlhodobého hľadiska znamená, že počet „domáceho“ obyvateľstva bude aj naďalej klesať (Šprocha a Šídlo, 2018; Šprocha a Tišliar, 2021). Aj rapídne zvýšenie pôrodnosti sa však v situácii na trhu práce prejaví až v období dvadsiatich rokoch. Pozitívne možno vnímať dlhodobý trend, ktorý indikuje rastúci počet detí na jednu matku (z úrovne 1,2 dieťaťa v roku 2002 na 1,6 v roku 2022). Tento rastúci trend je viditeľný vo všetkých krajinách V4 s výnimkou Poľska po roku 2017.

Graf 5.9  
Vývoj miery pôrodnosti



Prameň: Eurostat [demo\_find].

Z krátkodobého hľadiska sa ako jedno z možných riešení naskytá návrat Slovákov žijúci alebo krátkodobo pracujúcich v zahraničí. Pre určenie presného potenciálu tohto riešenia však neexistujú dostatočne presné štatistiky, a preto si musíme postačiť z údajmi

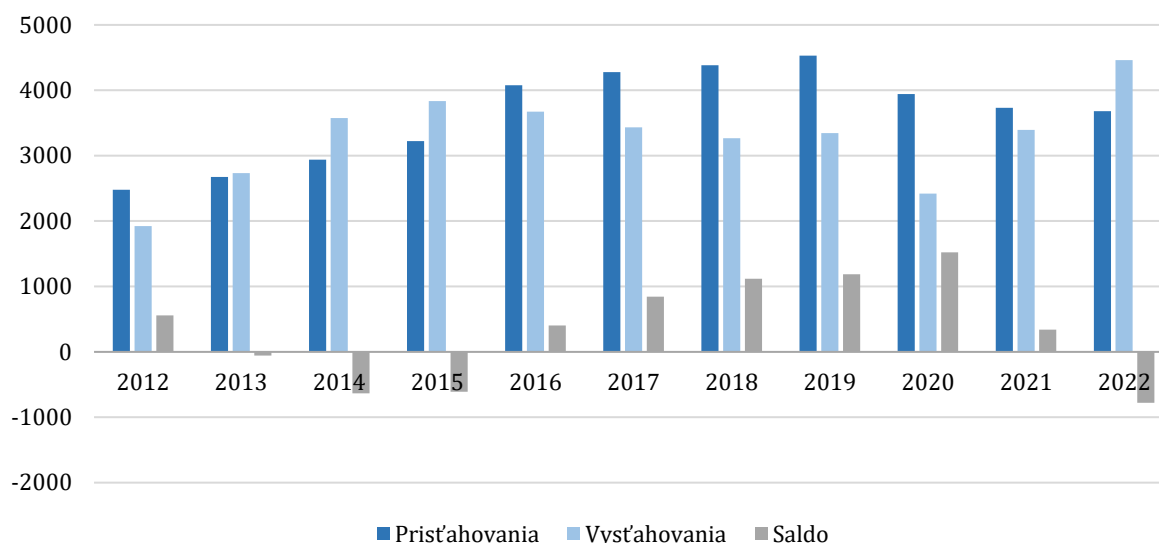
<sup>40</sup> Hranica je určená na 2,1 dieťaťa.



miera formálnej evidencie zo strany sťahujúcich sa mimo Slovensko z dôvodov administratívnej záťaže a nízkej pridanej hodnoty tohto úkonu. V prípade vystáhovania do zahraničia vidieť po úvodnom náraste v rokoch 2012 – 2015 jej následnú stabilizáciu a prepád v pandemickom roku 2020. V prípade návratov Slovákov zo zahraničia ich počty postupne rástli až do roku 2019. V období rokov 2021 a 2022 bola zaznamenaná akcelerácia vystáhovania do zahraničia pri stagnácii počtu návratov. Pozitívne saldo zmien trvalého pobytu v období rokov 2016 – 2021 bolo nahradené negatívnym v roku 2022.

G r a f 5.11

### Zmeny trvalého pobytu Slovákov do a zo zahraničia



Prameň: ŠÚ SR.

Pri pohľade na vekovú štruktúru tejto kategórie pohybov Slovákov je evidentná aj rozdielnosť motivácií k zmene trvalého pobytu. Zatiaľ čo v prípade vystáhovania dominuje veková kategória 15 – 44 ročných čo naznačuje pracovnú (ekonomickú) migráciu. Tak pri prist'ahovaniach sú dominantnou skupinou deti vo veku 0 – 14 rokov a uvedený fakt poukazuje na návratovú migráciu z dôvodu založenia rodiny a výchovy detí v rodnej krajine.<sup>41</sup>

### ***Táto krajina nie je pre mladých?***

Ako ďalší zdroj budovania základne ľudského kapitálu na Slovensku môžu poslúžiť zahraniční vysokoškolskí študenti. V každej krajine sa nachádza istá časť študentov, ktorá odchádza študovať do zahraničia. Tento trend je vo všeobecnosti podľa záverov práce Giousmpasoglou a Koniordosa (2017) následkom internacionalizácie a komercializácie vysokoškolského vzdelania v EÚ na prelome tisícročí. Podľa výskumu realizovaného na Slovensku, z dlhodobého hľadiska sa vracia len polovica Slovákov študujúcich v zahraničí (IFP, 2017). Podobnú mieru zamýšľaných návratov po skončení štúdia v zahraničí odhalila

<sup>41</sup> Časť tejto kategórie predstavujú novorodenci, ktorí sa narodili v pôrodniciach v zahraničí a následne sa vrátili aj s matkami na Slovensko.

štúdia Kinga a Gëdeshiho (2023) v prípade albánskych študentov. Zároveň do zahraničia odchádzajú študovať práve tí najkvalitnejší študenti (IVP, 2021). Zahraničná migrácia vysokoškolských študentov je želateľný jav, avšak musí byť primeraná. A tu nastáva v prípade Slovenska zásadný problém. Tzv. odliv mozgov (brain drain) je u nás v porovnaní s okolitými krajinami obrovský. Viac ako 22 % vysokoškolských slovenských študentov študuje v zahraničí (predovšetkým v Českej republike). To je niekoľkonásobne viac v porovnaní s ostatnými krajinami V4 (od 2 % v Poľsku do 4,8 % v Maďarsku v roku 2021). V oblasti odchodov významnej časti najlepších talentov študovať v zahraničí je aktuálne potrebné hľadať spôsoby ako zvrátiť tento trend prostredníctvom zvyšovania konkurencieschopnosti domáceho vysokého školstva alebo efektívnejšie motivovať slovenských študentov k návratu.

Prostredníctvom rastu kvality domácich univerzít a vysokých škôl, by bolo súčasne možné prilákať zahraničné talenty na slovenské vysoké školy. Tak ako okolité krajiny v súčasnosti benefitujú zo slovenských študentov, aj Slovensko by mohlo benefitovať zo zahraničných študentov, ktorých časť by pravdepodobne zostala pôsobiť na Slovensku aj po skončení štúdia. Hoci podiel zahraničných študentov na slovenských vysokých školách nie je nízky (takmer 12 %), v absolútnom vyjadrení študuje na Slovensku len tretina študentov v porovnaní s Českou republikou (tabuľka 5.1).

Tabuľka 5.1

**Údaje o vysokoškolských študentoch podľa krajín v roku 2021**

	Česko	Maďarsko	Poľsko	Slovensko
Počet študentov na VŠ	324 100	286 800	1 367 500	140 800
Počet študentov na VŠ v zahraničí	12 316	13 764	27 350	31 107
Podiel študentov študujúcich v zahraničí (%)	3,8	4,8	2	22,1
Počet zahraničných študentov na VŠ	51 203	37 925	91 751	16 696
Podiel zahraničných študentov na VŠ (%)	15,6	13,2	6,7	11,9

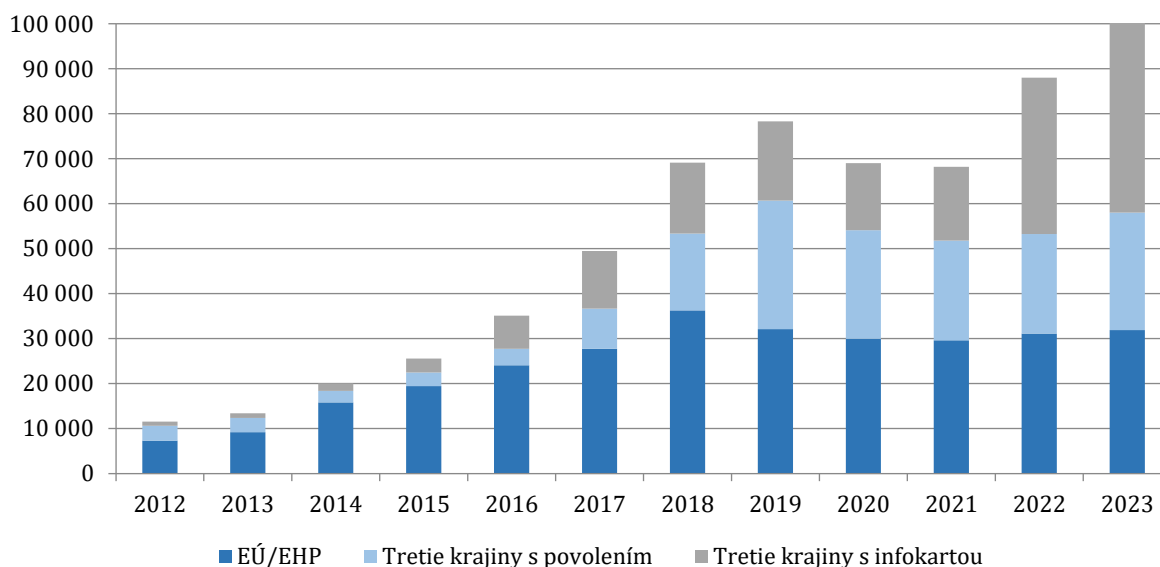
Prameň: UNESCO.

Medzi štandardné nástroje kompenzovania nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily patrí bezpochyby zahraničná migrácia, ktorá je schopná negatívne tendencie kompenzovať v relatívne krátkodobom horizonte. Počet zahraničných pracovníkov (pracovných migrantov) v období rokov 2012 až 2019 niekoľkonásobne vzrástol. Tento dynamický proces bol spôsobený predovšetkým rastom produkcie slovenskej ekonomiky. Po miernej poklese v počte zahraničnej pracovnej migrácie počas pandemického roku 2020 prekonal v roku 2023 celkový počet zahraničných zamestnancov hranicu 100 tisíc. Počas posledných rokov je úroveň zahraničných pracovníkov pochádzajúcich z krajín EÚ relatívne konštantný, výrazný nárast nastal v počte pracujúcich pochádzajúcich z tretích krajín s infokartou. Aj v prípade zamestnaných evidovaných prostredníctvom infokariet došlo k ich nárastu v rokoch 2022 a 2023 len vďaka prílevu utečencov z Ukrajiny. V predchádzajúcom období ich počet stagnoval a migranti spadajúci do tejto kategórie, ktoré mohli týmto spôsobom vstupovať na slovenský trh práce sa javili ako postupne klesajúce (Lichner, 2022). Môžeme očakávať, že aj ďalšie potenciálne zvýšenie zahraničných zamestnancov

bude pozostávať predovšetkým z ľudí pochádzajúcich z tretích krajín (mimo EÚ) vzhľadom na stagnujúcu úroveň hospodárskej úrovne SR v porovnaní s priemerom EÚ. V období po roku 2020 došlo taktiež k dynamickému nárastu záujmu ekonomických migrantov o získanie povolenia na pobyt za účelom podnikania. Kým ku koncu roka 2020 malo tento typ povolenia platný len mierne viac ako 16 tisíc migrantov ku koncu roka 2023 to už bolo 44,5 tisíce platných pobytov tejto kategórie.<sup>42</sup>

G r a f 5.12

### Pracujúci migranti na Slovensku podľa typu



Prameň: podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny.

Pri pohľade na štruktúru pracujúcich migrantov podľa vzdelania je zrejmé, že za posledné roky na slovenskom trhu práce pôsobí relatívne stabilné zastúpené všetkých stupňov vzdelania. Znamená to, že trh práce vzhľadom na svoj dopyt láka všetky vzdelanostné kategórie. Segmentom v ktorom najvýznamnejšie prispievajú ku kompenzovaniu nedostatku pracovnej sily sú pozície v skupine povolání operatárov a montérov strojov a zariadení a pomocných (ISCO 8) a nekvalifikovaných pracovníkov (ISCO 9). Aj v prípade poklesu počtu zahraničných pracovníkov v období medzi rokmi 2019 – 2020 bol trh práce flexibilný a nedošlo k štrukturálnym zmenám vo vzdelanostnej úrovni zahraničných pracovníkov.

Pri porovnaní podielu migrantov na celkovej populácii (graf 5.14) je zjavné, že Slovensko predstavuje menej atraktívnu destináciu pre migrantov v porovnaní s okolitými štátmi V4 (s výnimkou Poľska<sup>43</sup>). Podiel migrantov v populácii nedosahuje ani 4 %. Na pravú mieru je treba uviesť, že na Slovensku žije veľká (prevažne česká) časť populácie vo veku 65+, ktorá je neaktívna na trhu práce. Podiel tejto vekovej skupiny migrantov je na Slovensku najvyšší v porovnaní s okolitými krajinami V4.

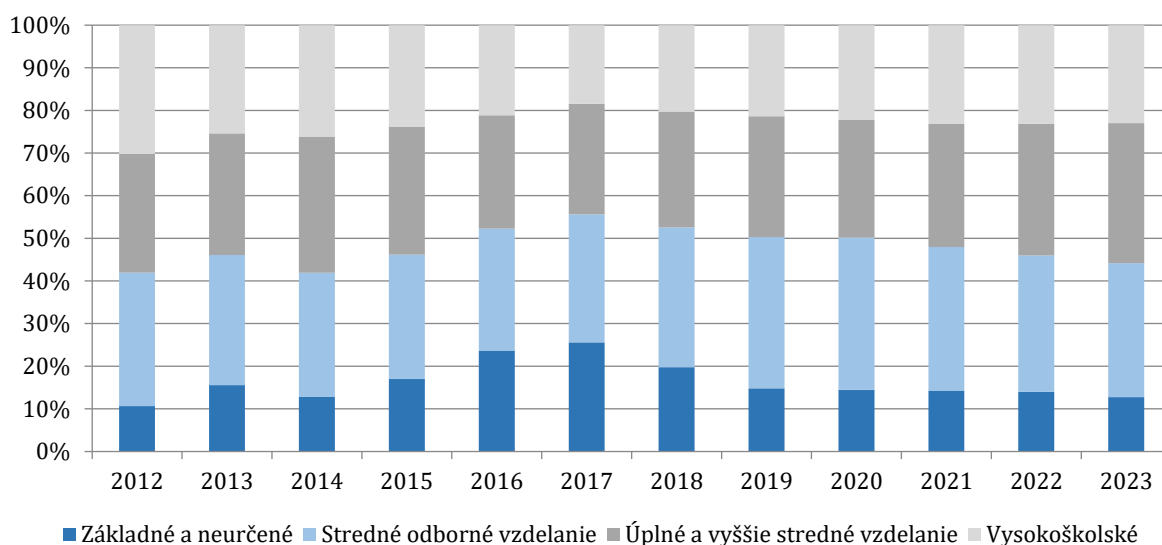
<sup>42</sup> Podľa údajov Úradu hraničnej a cudzineckej polície dostupných na <<https://www.minv.sk/?rocenky>>.

<sup>43</sup> V ktorom však počet migrantov v absolútnych číslach výrazne prekonáva SR.



Graf 5.13

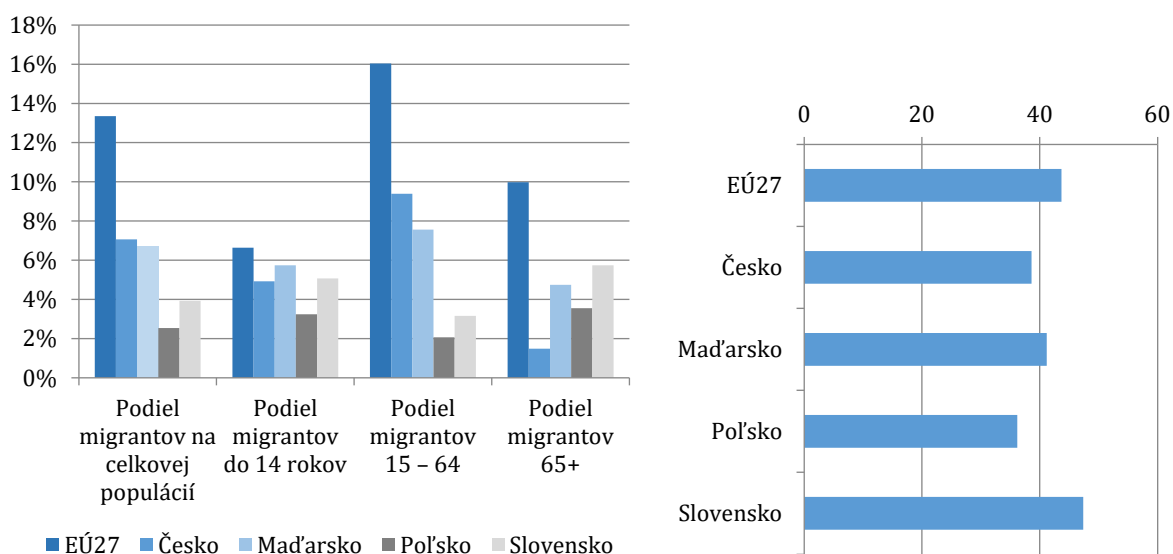
**Štruktúra pracujúcich migrantov podľa vzdelania**



Prameň: podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny.

Graf 5.14

**Podiel migrantov podľa vekových skupín a mediánový vek migrantov (graf vpravo), rok 2023**

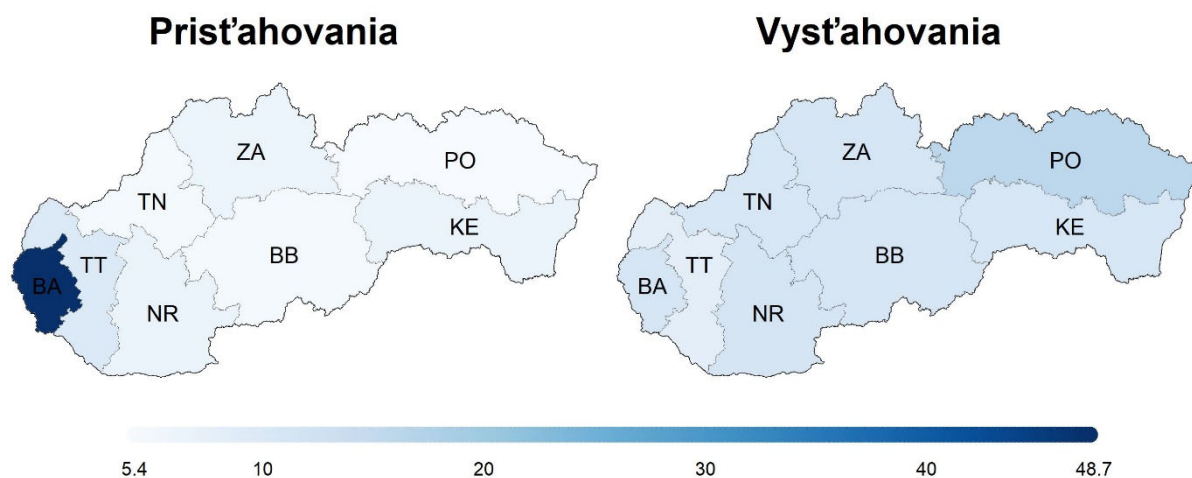


Prameň: Eurostat [demo\_popmdctb]

Okrem národného pohľadu na problematiku mobility pracovnej sily, existuje aj náhľad poukazujúci na výrazné medzi-regionálne rozdiely v prípade vysokoškolsky vzdelaných osôb (mapa 5.1). V období od roku 2012 sa takmer polovica vysokoškolsky vzdelaných občanov, ktorí zmenili svoj trvalý pobyt, usídlila v Bratislavskom kraji. Na druhej strane bol podiel zdrojových regiónov pomerne rovnomerne rozvrstvený s miernym nárastom Prešovského kraja. Je potrebné však mať na zreteli, že v uvedenom prípade ide o najľudnatejší región Slovenska.

Mapa 5.1

**Regionálne smerovanie zmien trvalého pobytu vysokoškolsky vzdelaných, priemerný podiel v rokoch 2012 – 2022, %**



Prameň: ŠÚ SR.

Analýza autorov Baláž, Lichner a Jeck (2023) venovaná motívom medziokresnej migrácie v rámci Slovenska poukázala na značnú koncentráciu tohto javu do prímestských okresov bohatých metropolitných regiónov. Inými slovami, najmä do okresov Senec, Malacky, Pezinok a Košice – okolie. Uvedená štúdia identifikovala, že aj v prípade deklarovaných neekonomických motívov pre vnútornú migráciu (napr. nové bývanie alebo nasledovanie rodiny) predstavovali zamestnanosť a príjem hlavné vysvetľujúce faktory intenzity jej tokov. V prípade vysokoškolsky vzdelaných osôb ich dlhodobu kladné hodnoty v ekonomicky silnejších regiónoch majú potenciál ďalej prehľbovať medziregionálne rozdiely v ekonomickej výkonnosti slovenských krajov. Ako hlavné problémy na východnom Slovensku vnímajú jeho obyvatelia hospodársku výkonnosť a nezamestnanosť,<sup>44</sup> ktoré bez zvrátenia trendu v emigrácii z Košického a Prešovského kraja nebude možné zásadne vylepšiť.

\* \* \*

Výsledky prieskumu Eurobarometer 529 poukázali na značné problémy podnikov s hľadaním kvalifikovanej pracovnej sily, keď až 90 % z malých a stredných podnikov uviedlo že malo veľké alebo stredné ťažkosti s nájdením zamestnancov so správnymi zručnosťami. Slovensko v ostatnom období výraznejšie zažíva koncentráciu trendov smerujúcich k poklesu dostupnosti pracovnej sily spojených so starnutím populácie, emigráciou kvalifikovanej pracovnej sily ako aj odchodom mladých talentovaných ľudí na štúdium na vysokých školách v zahraničí. Hospodárska politika bude musieť vyvinúť nemalé úsilie a realizovať celý rad opatrení prostredníctvom, ktorých je možné tieto negatívne tendencie postupne najprv v krátkodobom horizonte zmierniť a z dlhodobého hľadiska aj následne do značnej miery eliminovať.

<sup>44</sup> Eurobarometer 539: Public opinion in the EU regions. dostupné na: <<https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3218>>.

## 6. KVALITATÍVNE FAKTORY EKONOMICKÉHO ROZVOJA

Rozvoj slovenskej ekonomiky je do veľkej miery založený na externých zdrojoch financovania; v prípade súkromných investícií sú priame zahraničné investície (PZI) podstatným faktorom nielen rastu zamestnanosti ale aj modernizácie a technologického pokroku sektora podnikov. PZI sa stali v najmä exportne orientovaných odvetviach spracovateľského priemyslu a sektore podnikových služieb dominantným zdrojom procesných (technologických i netechnologických) a produktových inovácií. Po vstupe do EÚ sa dôležitým zdrojom verejných financií a investícií stali fondy EÚ. Fondy EÚ ako súčasť verejných financií sa zacielili na reformu a modernizáciu domáceho výskumného systému (ľudské zdroje a výskumná infraštruktúra).

Predpokladalo sa, že po počiatočnom zaostávaní sa zdrojmi EÚ povzbudená silná domáca VaV základňa stane hlavným motorom inovačného pokroku a konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky. To sa doposiaľ nestalo, inovačný progres podnikov na Slovensku v prevažnej miere vychádza stále z inovačných výdavkoch, ktoré nie sú založené na vlastnom VaV. V prípade fondov EÚ a ich využitia v oblasti budovania domáceho výskumného systému sa ich efekt zatiaľ neprejavil. V tejto kapitole venujeme pozornosť niektorým súvislostiam inovačného vývoja na Slovensku, všímame si niektoré štruktúrne pohľady a zameriavame sa na podnikový sektor. Osobitnú pozornosť venujeme sektoru zahraničím kontrolovaných podnikov.

### *Inovačná nehybnosť na Slovensku podľa EIT*

Európska komisia každoročne publikuje hodnotenie krajín podľa Európskej inovačnej tabuľky (EIT), ktoré je založené na množstve ukazovateľov zachytávajúcich komplexnú problematiku inovatívnosti národnej ekonomiky. Slovensko sa podľa hodnotenia nachádza v skupine najmenej inovatívnych ekonomík (spoločne s Rumunskom, Bulharskom, Lotyšskom, Poľskom a Chorvátskom). Táto skupina krajín EÚ, pozostáva z ekonomík ktoré dosahujú inovačnú výkonnosť nižšiu než 70 % priemeru EÚ. Slovensko v roku 2023 dosiahlo celkový inovačný výkon podľa metodiky EIT vo výške 65,6 % priemeru EÚ (EK, 2023). Mierne pozitívum je, že od roku 2016 zaznamenalo zlepšenie o 6,4 percentuálneho bodu, čo však naznačuje len mierny pokrok v inovačných aktivitách. Ak sa pozrieme na inovatívnosť ekonomiky optikou dlhodobého hodnotenia EIT, slovenská ekonomika nezaznamenala po vstupe do EÚ prakticky žiadny relatívny inovačný progres. Od Slovenska „odskočili“ Maďarsko a Česko a priblížili sa mu krajiny ako Rumunsko či Bulharsko, ktoré v minulosti za Slovenskom výrazne zaostávali. Slovensko v inovatívnosti predbehlo i Chorvátsko.

Ak sa pozrieme na niektoré zložky inovatívnosti na Slovensku, tak podľa EIT za rok 2023 je jedným z hlavných problémov nízka mobilita zamestnancov medzi pracovnými pozíciami v oblasti vedy a technológie, čo má priamy dopad na výmenu a zdieľanie poznatkov s priamym dopadom na inovačné kapacity (v tejto oblasti dosahuje Slovensko len 30 %

úrovne EÚ) Spolu s tým, výdavky na výskum a vývoj v podnikovom sektore predstavujú iba 38 % priemeru EÚ, čo poukazuje na nedostatočné investície zo strany súkromného ako aj verejného sektora. Negatívom je naďalej slabá podpora podnikovému VaV zo strany vlády, kde Slovensko dosahuje len 33 % priemeru EÚ. Chronickým, dlhodobým problémom je oblasť medzinárodných patentových prihlášok (PCT), kde Slovensko taktiež dosahuje len tretinovú úroveň priemeru EÚ, čo signalizuje nízku úroveň komercializácie výskumu a inovácií. Tento aspekt je kľúčový pre transformáciu výskumných aktivít na ekonomický prínos a zlepšenie konkurencieschopnosti.

Napriek týmto problémom, disponuje slovenský inovačný systém v menšej miere aj niektorými relatívne silnými stránkami. Slovensko exceluje v oblasti vývozu stredne a vysoko technologických tovarov s hodnotou 101,8 % priemeru EÚ, čo ukazuje na silnú pozíciu v niektorých výrobných odvetviach. Podobne, predaj inovatívnych produktov, kde Slovensko dosahuje hodnotu 114,5 %, poukazuje na schopnosť úspešne uvádzať na trh nové a inovatívne produkty. Oba tieto indikátory sú výsledkom skôr silného postavenia sektora zahraničím kontrolovaných podnikov, než sektora domácich podnikov. Zároveň to potvrdzuje pretrvávajúci inovačný model, ktorý je založený na inováciách, ktoré nie sú založené na VaV v prevažne v sektore zahraničím kontrolovaných podnikov.

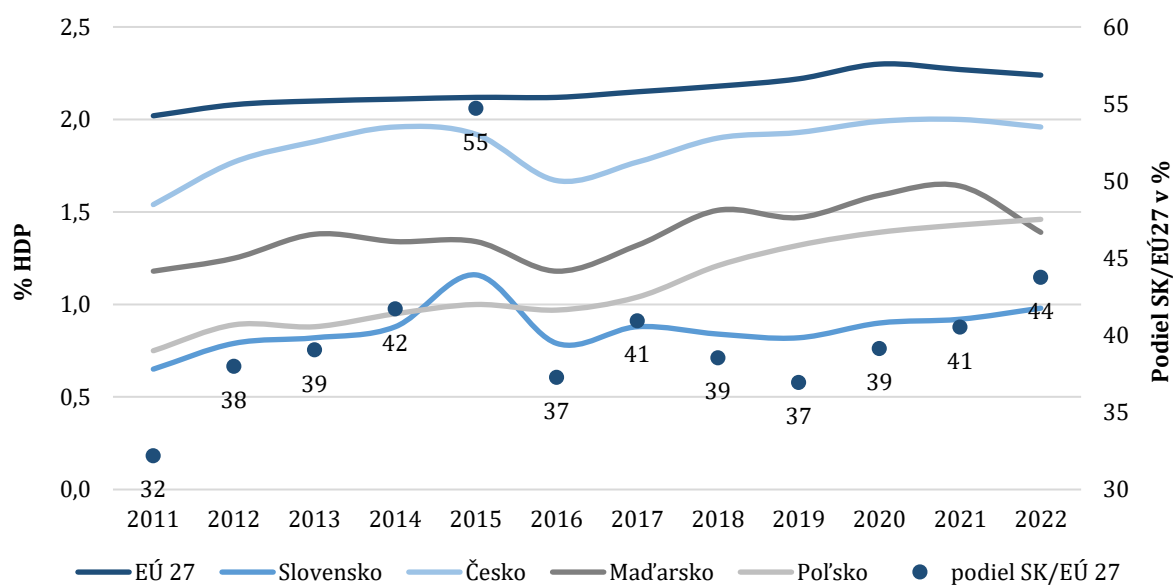
### ***Inovativnosť ekonomiky a podnikový sektor***

Rozhodujúcim prvkom národného inovačného systému je podnikový sektor. Stagnáciu inovačného napredovania založeného na domácom VaV dobre znázorňuje vývoj hrubých výdavkov na výskum a vývoj (GERD), ktoré sú zároveň kľúčovým predpokladom rozvoja domáceho VaV systému. Ich vývoj dokumentujeme v grafe 6.1, a to v porovnaní s Českom, Poľskom, Maďarskom a EÚ27. V sledovanom období sa slovenským GERD nepodarilo (okrem roka 2015) prekročiť úroveň 1 %. Stalo sa len tak v roku 2015, ktorý bol pre verejné financie charakteristický „horúčkovitým“ dočerpávaním zdrojov EÚ z programového obdobia 2007 – 2013. Nasledujúcim roku 2018 došlo dokonca k výraznejšiemu poklesu dynamiky GERD. Podobné správanie v 2017 – 2018 vidíme čiastočne i v prípade Maďarska alebo Česka. Zatiaľ nám chýbajú údaje za rok 2023, ktorý bol posledným rokom programového obdobia 2015 – 2021 a v ktorom predpokladáme opäť dočasný rast GERD vyvolaný skokovitým dočerpávaním fondov EÚ. Poľsko môžeme vnímať ako pozitívny príklad dôležitosti, ktorý kladie krajina na využívanie čerpania GERD. Pokiaľ v roku 2011 sme spolu s Poľskom „odštartovali“ v porovnateľnej pozícií; tak v roku 2022 Slovensko dosiahlo výšku GERD takmer 1 % a Poľsko takmer 1,5 %. Pozitívny príkladom môže byť aj Česko, ktoré podľa údajov EIS 2023 (EK, 2023) už aspiruje na vstup do skupiny silných európskych inovátorov. Miernym pozitívom môže byť pre Slovensko, že v posledných 4 rokoch mierne dobíhalo k úrovni EÚ27 (pravá os – podiel SK/EÚ27) avšak dlhšom období má tento indikátor cyklický vývoj, ktorý môžeme pripísať čerpaniu fondov EÚ.

Podobný vývoj sledujeme aj v prípade podnikových výdavkov na výskum a vývoj (BERD) v grafe 6.2. Aj v tomto prípade vidíme v rámci V4 zaostávanie slovenskej ekonomiky a nízku úroveň v porovnaní s EÚ27. Slovensko-poľská divergencia je v tomto prípade ešte viac zreteľnejšia. Maďarský pokles v 2022 (v prípade GERD aj BERD) pripisujeme zablokovaniu eurofondov zo strany Európskej komisie.

Graf 6.1

**Hrubé výdavky na výskum a vývoj vo V4 a EÚ27**

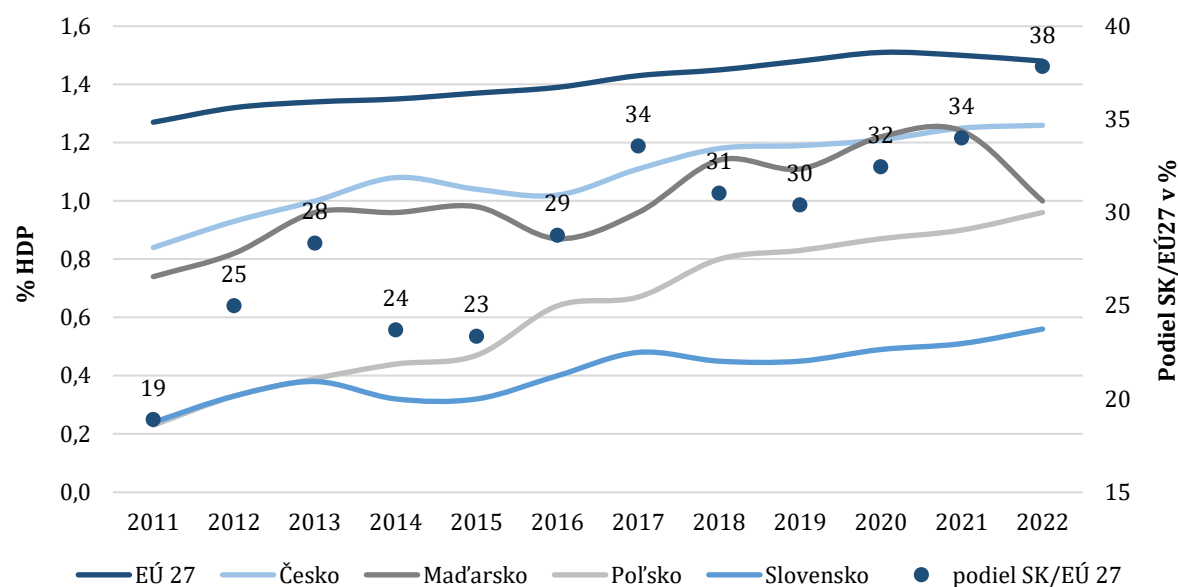


Poznámka: [tsc00001].

Prameň: Eurostat (2024).

Graf 6.2

**Podnikové výdavky na výskum a vývoj krajín V4 a EÚ27**



Poznámka: [tsc00001].

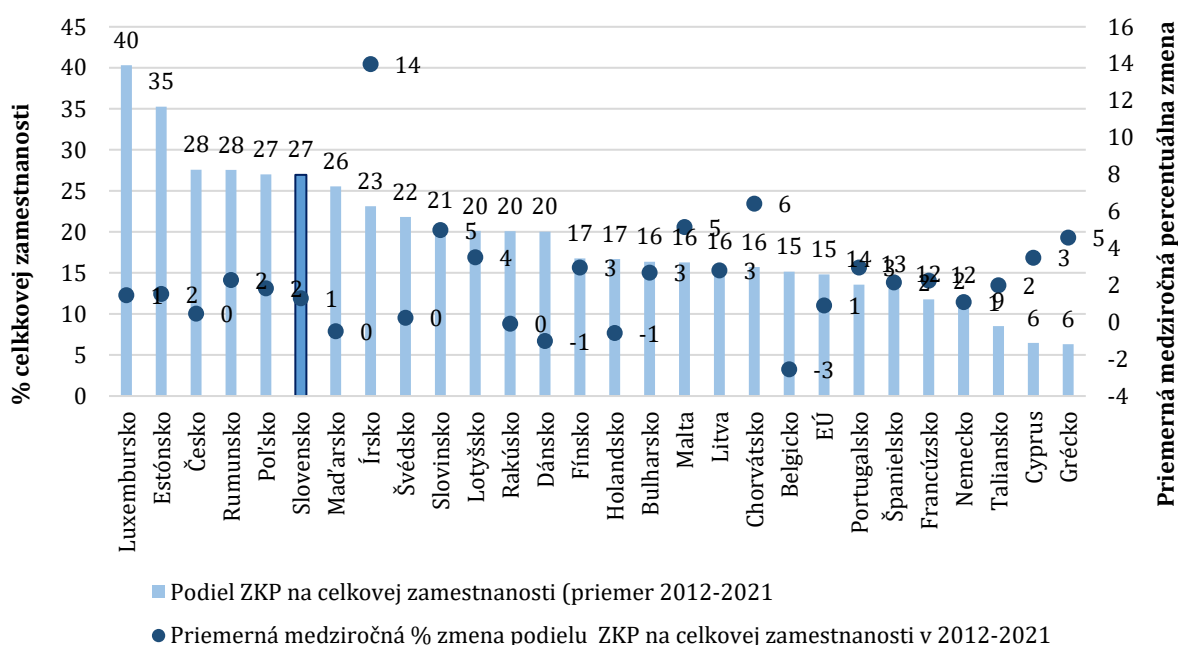
Prameň: Eurostat (2024).

## Sektor zahraničím kontrolovaných podnikov – motor slovenskej inovatívnosti

V uplynulom období boli PZI jedným z hlavných faktorov hospodárskeho rastu, zamestnanosti a technologického napredovania slovenského podnikového sektora. Vysoké prílevy PZI sa prejavili v raste podielu sektora zahraničím kontrolovaných podnikov<sup>45</sup> (ZKP) v národnej ekonomiky. Ak sa pozrieme na uplynulú dekádu, tak na Slovensku zamestnával sektor zahraničím kontrolovaných podnikov takmer 27 % z celkovej zamestnanosti (priemer 2012 – 2021). V tomto smere patríme do skupiny prevažne krajín strednej a východnej Európy s vysokým podielom sektora ZKP (graf 6.3).

Graf 6.3

### Podiel sektora zahraničím kontrolovaných podnikov na zamestnanosti



Prameň: Eurostat (2024).

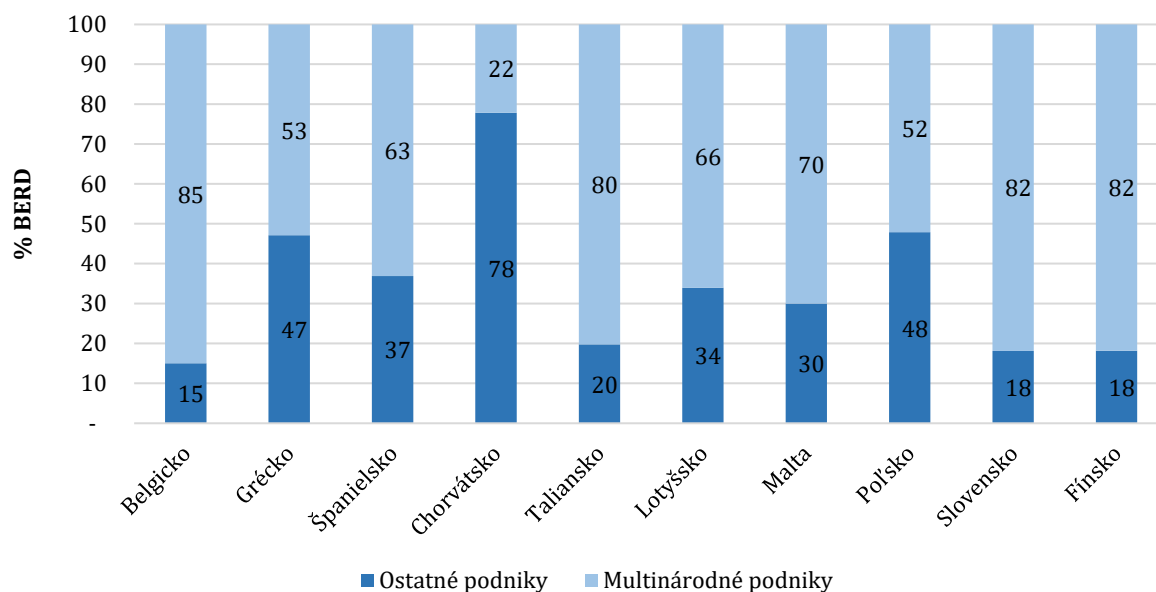
Zahraničím kontrolované podniky majú kľúčovú úlohu v posilňovaní inovačných kapacít slovenskej ekonomiky, čo má priamy dopad na jej konkurencieschopnosť a hospodársky rast. Zahraničné firmy prichádzajú na Slovensko s pokročilými technológiami a postupmi. Ich prítomnosť vytvára pozitívny tlak na domáce podniky, motivuje k adopcií nových technológií a inovačných stratégií a modelov. Výsledkom je vytvorenie silnejšieho, dynamickejšieho inovačného ekosystému, ktorý je schopný generovať a komercializovať nové nápady a riešenia.

Aj keď zahraničné firmy v spracovateľskom priemysle lokalizujú na Slovensku predovšetkým výrobné fázy svojich produkčných reťazcov („montážne dielne“), v štatistikách vidíme výrazne zapojenie zahraničných firiem aj do VaV (graf 6.4).

<sup>45</sup> Za zahraničím kontrolovaný podnik sa v štatistike Eurostatu považuje podnik, ktorý je rezidentom v danej krajine a nad ktorým vykonáva kontrolu inštitucionálna jednotka, ktorá nie je rezidentom v danej krajine. Kontrolou sa rozumie schopnosť určovať celkovú politiku v podniku a vyberať riaditeľov.

Graf 6.4

**Štruktúra BERD podľa typu podniku (2021 v %)**



*Poznámka:* kategória „Ostatné podniky“ zahŕňa tzv. a) nezávislé podniky (podniky, ktoré nie sú súčasťou žiadnej väčšej skupiny alebo korporácie a rozhodujú autonómne o svojich aktivitách a strategických smeroch; b) podniky v rámci domácej skupiny (sú súčasťou väčšej skupiny podnikov na národnej úrovni, podniky, ktoré sú previazané vlastníckymi alebo inými vzťahmi s inými podnikmi v rámci tej istej krajiny).

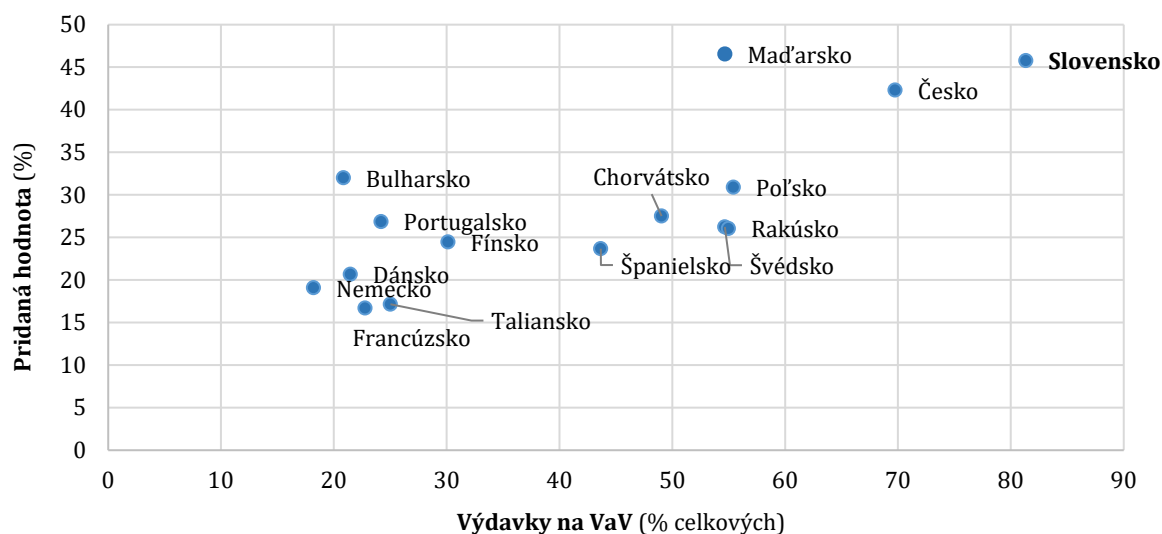
*Prameň:* Eurostat (2024).

Ak sa pozrieme na použitie BERD z hľadiska typológie podnikov (dostupné sú údaje len za rok 2021 a len za niektoré ekonomiky EÚ), tak môžeme vidieť, že slovenská ekonomika v tomto smere disponuje veľmi podobnou štruktúrou ako inovačne a ekonomicky vyspelé štáty EÚ Fínsko alebo Belgicko (ale i inovačne podpriemerné Taliansko). Na Slovensku sa väčšina BERD realizuje v multinárodných podnikoch (slovenské pobočky nadnárodných korporácií). Malá časť BERD, vo výške 18 %, sa realizuje segmente podnikového sektora, ktorý sme označili ako „Ostatné podniky“ čo je v podstate sektor domácich malých a stredných podnikov. Na prvý pohľad, v relatívnom vyjadrení, teda v štruktúre BERD z hľadiska domácich vs. zahraničných podnikov, sa Slovensko podobá na vyspelé inovačné podniky. Tieto investície nie sú obmedzené len na rozvoj nových produktov alebo technológií, ale zahrňujú aj zlepšenie procesov a efektivity, čo má širší pozitívny dopad na celý priemyselný sektor. Rozhodujúcou je však samozrejme absolútna výška tých výdavkov, ktorá ostáva dlhodobo na nedostatočnej úrovni (graf 6.2, slovenské BERD sú len 38% priemeru EÚ). Tak kombinácia celkovo nízkych BERD a zároveň nízke zastúpenie sektora malých a stredných podnikov predstavuje slabinu slovenského inovačného systému.

Postavenie sektora ZKP dokumentujeme aj v grafe 6.5, kde sme naznačili súvislosť medzi pridanou hodnotou sektora ZKP a BERD sektora ZKP (v oboch prípadoch ide % podiel na celkovej ekonomike). Aj keď máme k dispozícii údaje za obmedzený počet európskych ekonomík, „hraničná“ pozícia slovenskej ekonomiky je evidentná. Sektor ZKP mal v 2021 viac ako 45 %-ný podiel na tvorbe celkovej pridanej hodnoty a 80 %-ný podiel na BERD.

Graf 6.5

**Pridaná hodnota a výdavky na VaV v sektore zahraničím kontrolovaných podnikov (2021, % z celkovej ekonomiky)**



Prameň: Eurostat (2024).

Tabuľka 6.1

**Podiel zahraničných podnikov na inovačných výdavkoch na Slovensku (% z celkových výdavkov, 2020, n = 3 512)**

	Výdavky na inovácie:					PZI (podiel na národnom stave prijatých PZI v %)
	vnútorný VaV	vonkajší VaV	vlastný personál pracujúci na inovačných aktivitách	služby, mat. a dodávky od iných podnikov	zaobstaranie strojov, zariadení, softvéru alebo budov	
Bratislavský kraj	51	92	74	93	83	69,3
Trnavský kraj	58	90	64	49	39	4,4
Trenčiansky kraj	30	55	83	65	47	5,0
Nitriansky kraj	87	98	50	86	56	4,2
Žilinský kraj	71	90	65	35	48	8,9
Banskobystrický kraj	93	39	94	94	11	2,2
Prešovský kraj	41	97	52	21	18	1,5
Košický kraj	91	89	97	96	82	4,3
<b>Slovensko</b>	<b>56</b>	<b>79</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>77</b>	<b>100</b>

Prameň: ŠÚ SR (2024); NBS (2024).

Ďalší, detailnejší pohľad na úlohu zahraničných podnikov v poskytujú mikroúdaje z posledného štatistického zisťovania o inovačných aktivitách podnikov na Slovensku za rok 2020. V tabuľke 6.1 uvádzame podiel zahraničných podnikov na celkových podnikových výdavkoch a to podľa typu inovačnej aktivity a regiónu. V predchádzanom texte sme venovali pozornosť len podnikovému VaV, ktorý však nie je jediným zdrojom inovačného napredovania. Výdavky na inovácie môžu mať viacero foriem, okrem už spomenutého VaV, to môžu byť výdavky na vlastných zamestnancov, ktorí pracujú na podnikových inováciách, výdavky na materiál, dodávky alebo služby od iných podnikov. Dôležitým inovačným výdavkom sú kapitálové výdavky na zaobstarávanie strojov, zariadení, softvéru alebo budov. Podľa údajov tabuľky 6.1 vidíme dominanciu sektora ZKP aj v ostatných formách inovovania, nielen v VaV.



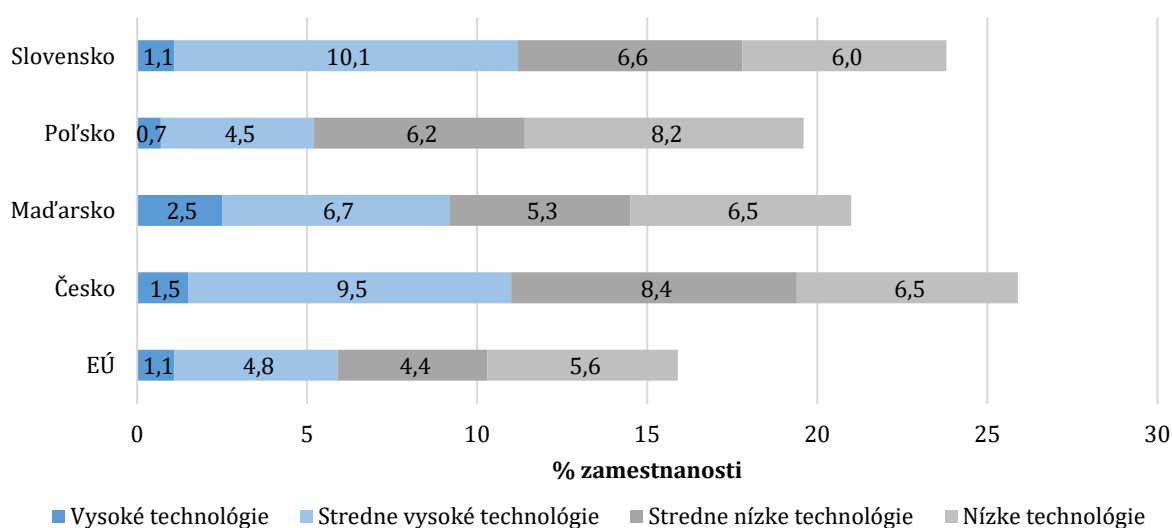
## Štruktúra ekonomiky podľa technologickej náročnosti

Štruktúra ekonomiky podľa technologickej náročnosti je klasifikácia ekonomických sektorov alebo odvetví založená na úrovni technológie a VaV, ktoré sú potrebné pre ich produkciu a služby. Táto klasifikácia umožňuje porovnávať ekonomiky alebo ich časti z hľadiska ich technologickej pokročilosti a inovačného potenciálu. Odvetvia spracovateľského priemyslu sú obvykle rozdelené podľa metodiky OECD do štyroch kategórií podľa technologickej náročnosti.<sup>46</sup>

Pre slovenskú ekonomiku je charakteristický vysoký podiel spracovateľského priemyslu na ekonomike. V roku 2022 bolo v spracovateľskom priemysle zamestnaných na Slovensku takmer 23% pracujúcich (v rámci EÚ to bola po Česku druhá najvyššia hodnota). Relatívne silnou stránkou štruktúry slovenskej ekonomiky je vyšší podiel odvetví so stredne vysokou technologickou intenzitou (10,1 % zamestnanosti), ktorá je vyššia než priemerná úroveň v EÚ (4,8%). Pozitívom je i podiel odvetví s vysokými technológiami na Slovensku, ktorý rovnako vysoký ako priemer EÚ. Porovnanie Slovenska ostatnými ekonomikami V4 a EÚ uvádzame v grafe 6.6

Graf 6.6

### Štruktúra zamestnanosti spracovateľského priemyslu podľa technologickej intenzity v 2022 (% zamestnanosti)



Prameň: Eurostat (2024).

<sup>46</sup> 1. Vysoká technologická náročnosť – sektory, ktoré vyžadujú vysoké investície do VaV a ktoré generujú produkty alebo služby na špičkovej úrovni technológie. Príklady zahŕňajú farmaceutický priemysel, letecký a vesmírny priemysel, výrobu polovodičov a informačné technológie.

2. Stredne vysoká technologická náročnosť – odvetvia, ktoré tiež investujú významné prostriedky do VaV, ale ktorých produkty alebo služby sú technologicky menej náročné než tie v kategórii vysoká technologická náročnosť. Patrí sem automobilový priemysel, chemický priemysel alebo niektoré odvetvia strojárstva.

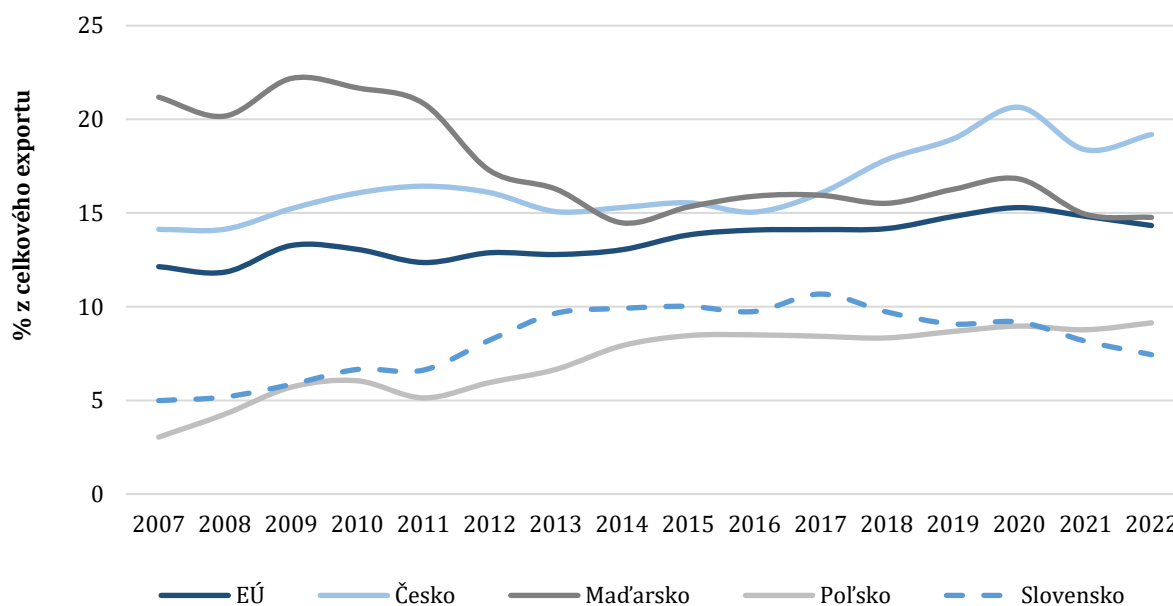
3. Stredne nízka technologická náročnosť – sektory s nižšími požiadavkami na VaV v porovnaní so stredne vysokou a vysokou kategóriou, ako napríklad výroba kovov, gumených a plastových výrobkov, stavebníctvo.

4. Nízka technologická náročnosť – odvetvia, ktoré sú založené predovšetkým na tradičných výrobných procesoch a ktoré vyžadujú minimálne množstvo VaV. Do tejto kategórie patrí napríklad textilný priemysel, výroba odevov, a výroba potravín a nápojov.

Štruktúra ekonomiky podľa technologickej náročnosti je dôležitým ukazovateľom pre hodnotenie konkurencieschopnosti krajiny, jej schopnosti inovovať a prispôbiť sa zmenám na globálnom trhu. Krajiny s vyšším podielom vysoko a stredne vysoko technologických odvetví sú často považované za technologicky pokročilé a majú lepšie predpoklady pre rast produktivity a ekonomického rozvoja.

Graf 6.7

**Vývoj podielu hightech exportu na celkovom exporte v krajinách V4 a EÚ v 2007 – 2022 (%)**



Prameň: Eurostat (2024).

Významným indikátorom technologickej úrovne ekonomiky a zahraničnej konkurencieschopnosti je podiel hightech exportu<sup>47</sup> na celkovom exporte. Vyššia technologická intenzita exportu signalizuje vyššiu konkurencieschopnosť krajiny na medzinárodných trhoch, pretože dokáže produkovať a exportovať tovary, ktoré sú na špičke technologického pokroku. Krajiny s vyššou hodnotnou tohto indikátora majú tendenciu dosahovať rýchlejší ekonomický rast vďaka vyššej pridanej hodnote a lepším ziskovým maržiam týchto produktov. V grafe 6.7 môžeme v prípade slovenskej ekonomiky sledovať po roku 2017 pozvoľný mierny pokles podielu hightech exportov na celkovom exporte.

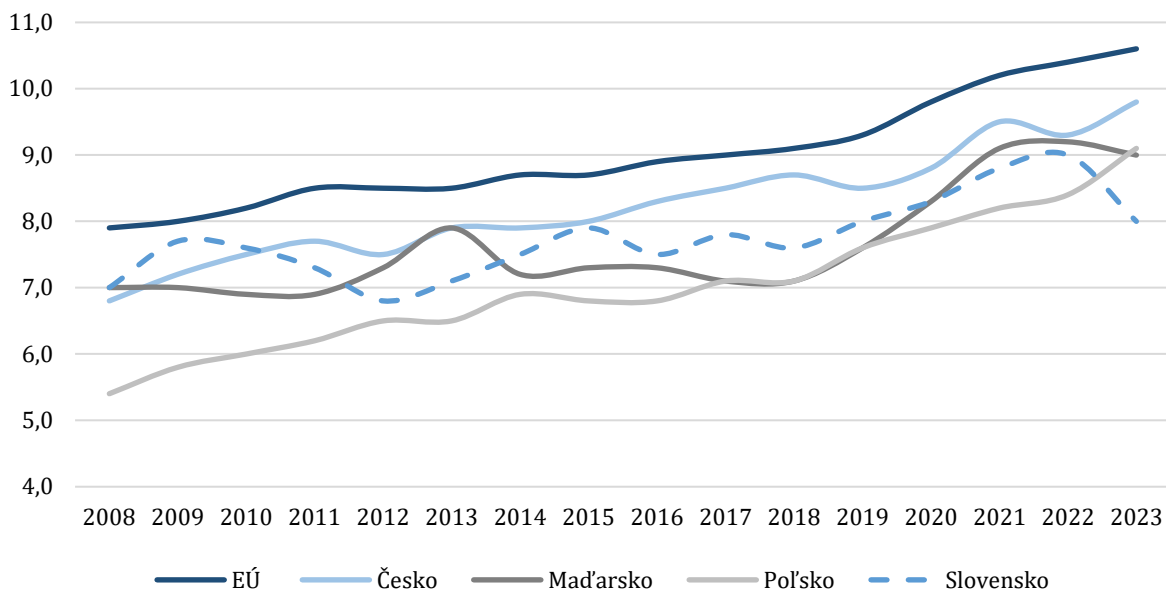
Naším tretím indikátorom, ktorý sme zvolili na popis technologickej štruktúry slovenskej ekonomiky je súčet podielu zamestnanosti v znalostne intenzívnych trhových službách<sup>48</sup> (bez služieb s vysokou technológiou a finančného sprostredkovania) na celkovej zamestnanosti a podielu znalostne intenzívnych služieb s vysokou technológiou<sup>49</sup> na celkovej zamestnanosti (graf 6.8).

<sup>47</sup> Letecká technika, počítače a kancelárske stroje, elektronika-telekomunikácie, farmácia, vedecké prístroje, elektrické stroje, chémia, neelektrické stroje a výzbroj.

<sup>48</sup> Odvetvia: vodná doprava, letecká doprava, právne a účtovnícke činnosti; vedenie firiem, poradenstvo v oblasti riadenia; architektonické a inžinierske činnosti, technické testovanie analýzy, reklama a prieskum trhu; ostatné odborné, vedecké a technické činnosti, sprostredkovanie práce, bezpečnostné a pátracie služby

Graf 6.8

**Zamestnanosť v znalostne intenzívnych službách\***  
(podiel na celkovej zamestnanosti v %, 2008 – 2023)



Poznámka: \* – súčet podielu zamestnanosti v znalostne intenzívnych trhových službách a podielu znalostne intenzívnych služieb s vysokou technológiou

Prameň: Eurostat (2024).

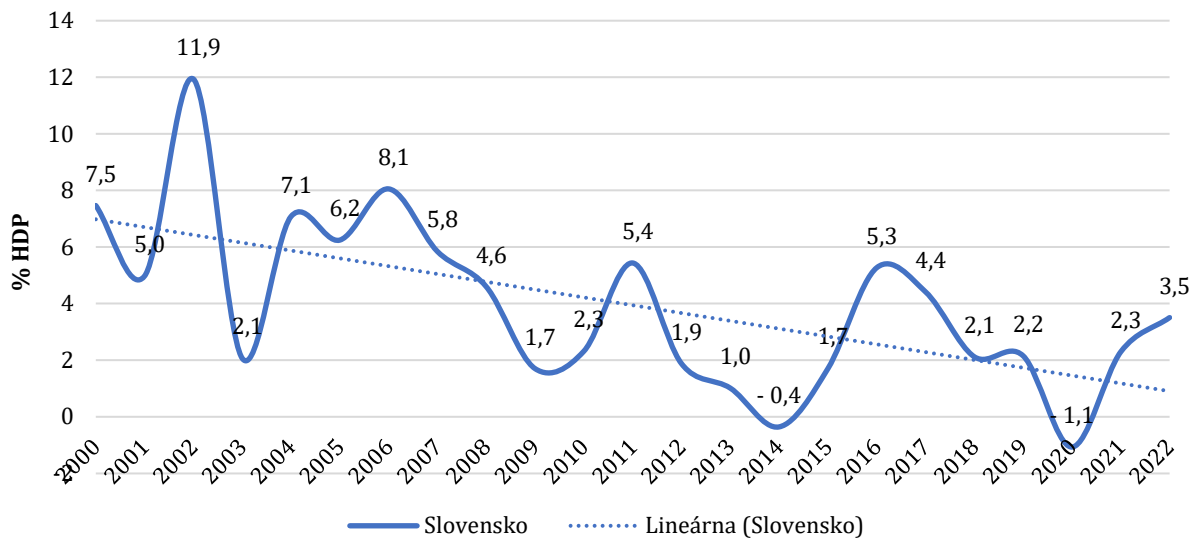
Prítomnosť sektora podnikových služieb (koncentrované v centrách podnikových služieb – CPS) je ďalším z dôsledkov prílevu PZI na Slovensko. Tieto centrá, fungujúce buď ako pobočky zahraničných spoločností alebo ako súčasť slovenských firiem, poskytujú rozličné vnútropodnikové služby. Medzi hlavné oblasti ich pôsobnosti patria účtovné a právne služby, financie, informačné technológie (IT), zákaznícky servis, podpora ľudských zdrojov, ako aj oblasti súvisiace s nákupom a predajom. CPS nie len zlepšujú efektivitu operácií materských a sesterských spoločností, ale často poskytujú služby aj tretím stranám, čím prispievajú k dynamickému rozvoju slovenskej ekonomiky.

### Namiesto záveru

Priame zahraničné investície (najmä vo forme investícií „na zelenej lúke“) predstavujú jeden z rozhodujúcich faktorom ekonomického rozvoja v predchádzajúcich dvoch dekádach vývoja slovenskej ekonomiky. V mnohých ohľadoch sú zdrojom pozitívnych zmien sektora podnikov, inovačného napredovania a pozitívnych zmien v technologickej štruktúre zamestnanosti, exportu a pod. Rizikom pre budúcu konkurencieschopnosť národnej ekonomiky je preto pokles dynamiky prílevu PZI (graf 6.9).

<sup>49</sup> Odvetvia: výroba filmov, videozáznamov a televíznych programov, príprava a zverejňovanie zvukových nahrávok; činnosti pre rozhlasové a televízne vysielanie; telekomunikácie; počítačové programovanie, poradenstvo a súvisiace služby; informačné služby, vedecký výskum a vývoj

Graf 6.9  
**Čisté saldo PZI (% HDP) na Slovensku v 2000 – 2022**



Prameň: Eurostat (2024).

## 7. ZAHRANIČNÝ OBCHOD A ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE

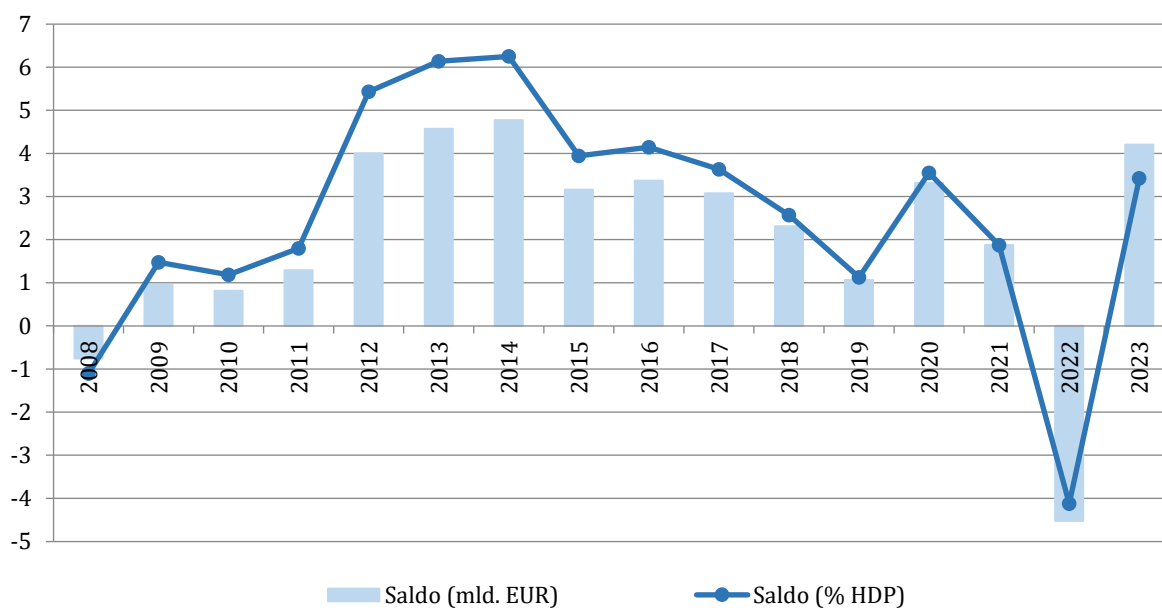
Po mimoriadnom prepade zahranično-obchodnej bilancie Slovenska zaznamenanom v roku 2022 sa bilancia v nasledujúcom roku vrátila do kladného pásma, dokonca na najvyššiu hodnotu od roku 2014. V tejto kapitole sa bližšie pozrieme, vývoj ktorých položiek a prečo viedol k takémuto zvratu, respektíve návratu do „normálu“, a tiež ako sa menila teritoriálna štruktúra zahraničného obchodu. Zároveň budeme venovať pozornosť aj iným ukazovateľom vonkajšej (ne)rovnováhy, a to vo svetle Postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (*Macroeconomic Imbalance Procedure* – MIP) realizovaného na úrovni EÚ. Kapitolu uzavrieme pohľadom na objem a štruktúru priamych zahraničných investícií (PZI).<sup>50</sup>

### **Bilancia zahraničného obchodu opäť v pluse**

V kontraste s výnimočne zaznamenaným deficitom bilancie zahraničného obchodu v roku 2022 (4,3 mld. eur) dosiahlo jej saldo v nasledujúcom roku prebytok vo výške takmer 4,2 mld. eur, čo predstavuje 3,4 % HDP (graf 7.1). Export tovaru zo Slovenska tak znovu prevýšil import, ako tomu bolo posledných pätnásť rokov s výnimkou spomínaného roku 2022. K vysokému prebytku zahranično-obchodnej bilancie prispel predovšetkým medziročne omnoho nižší deficit v triede Minerálne palivá v kombinácii s výrazne vyšším prebytkom v triede Stroje a prepravné zariadenia.

Graf 7.1

**Saldo zahraničného obchodu** (mld. eur, % HDP)



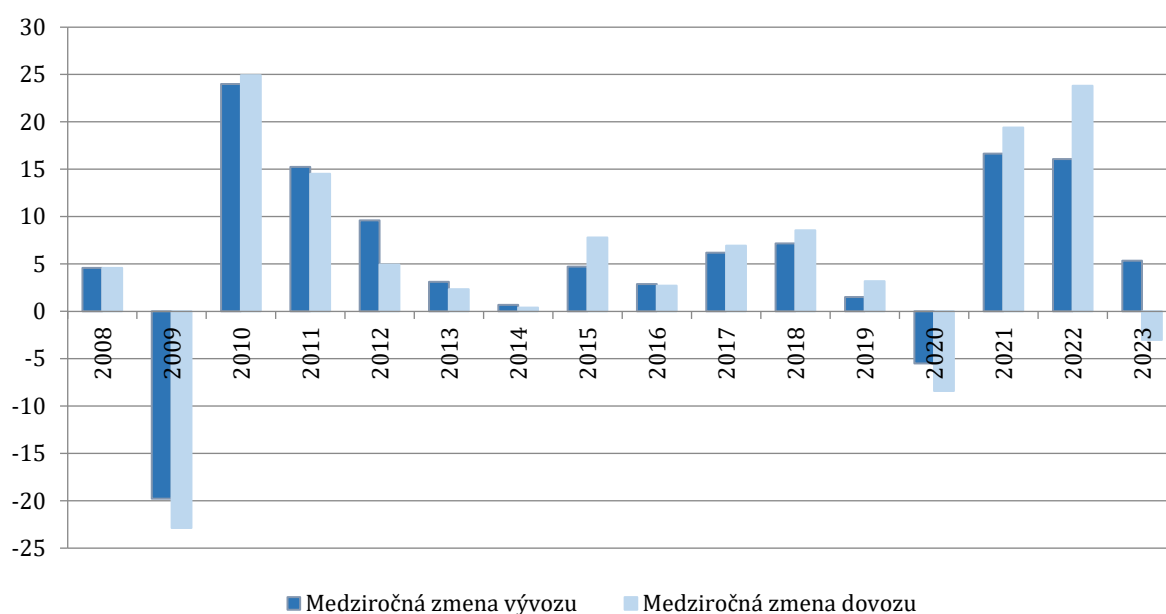
Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

<sup>50</sup> Problematikou PZI a ich vplyvmi na ekonomiku sa podrobnejšie zaoberá kapitola Kvalitatívne faktory ekonomického rozvoja.

Vývoz vyjadrený v bežných cenách medziročne vzrástol o vyše 5 % (na viac než 108 mld. eur), čo znamenalo spomalenie jeho dynamiky v porovnaní s predchádzajúcimi dvomi rokmi. Na druhej strane dovoz vyjadrený v bežných cenách po dvoch rokoch medziročne poklesol o 3 % na vyše 104 mld. eur, čo bolo v ostrom kontraste s jeho dvojciferným rastom v posledných dvoch rokoch podmieneným vývojom cien energetických surovín (graf 7.2). Pokles dovozu bol následkom nielen výrazných zmien v cenách dovážaných energetických komodít, ale vo veľkej miere aj následkom prepadu domáceho dopytu.<sup>51</sup>

Graf 7.2

**Medziročné zmeny vývozu a dovozu v b.c. (%)**



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

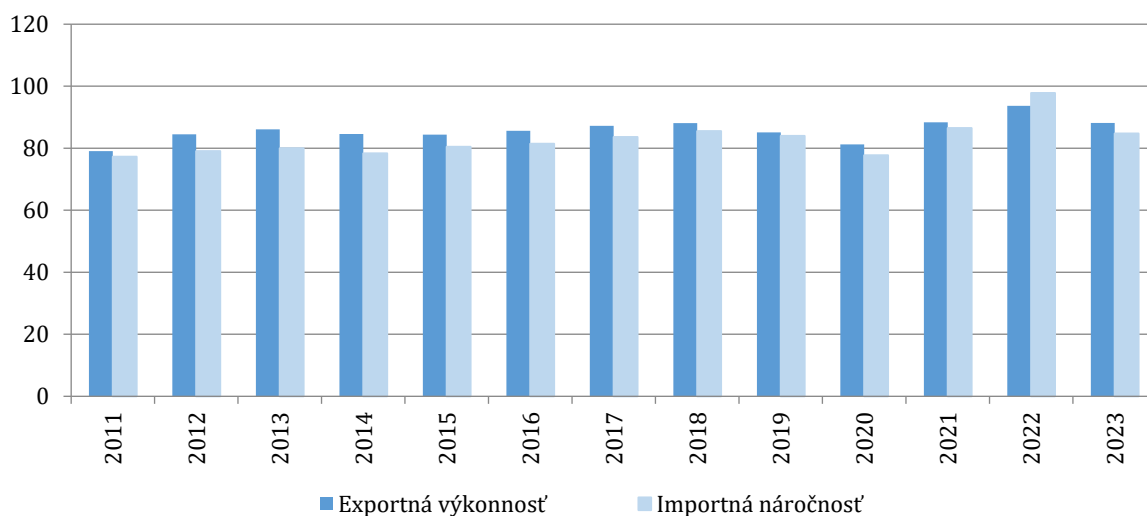
Trochu odlišné výsledky získame v prípade vyjadrenia vývozu a dovozu v stálych cenách. Medziročne export v stálych cenách poklesol o 1 % a import až o takmer 7 %, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku sa v rovnakom cenovom vyjadrení zaznamenal nárast exportu o 3 % a importu o 4,5 %. Tento pohľad na vývoj zahraničného obchodu v roku 2023 je tak ešte menej optimistický. V prípade vývozu reálnejšie preukazuje vplyv oslabenia zahraničného dopytu po slovenskej produkcii a v prípade dovozu zase už spomínaný vplyv poklesu domáceho dopytu.

Vzhľadom na výrazne rýchlejší rast HDP v bežných cenách v porovnaní s medziročným nárastom vývozu v bežných cenách poklesla v roku 2023 exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky (meraná ako podiel vývozu tovaru na HDP) po rekordnej úrovni zaznamenatej v predchádzajúcom roku naspäť pod 90 % HDP, t.j. približne na úroveň roka 2021 (graf 7.3). Dovozná náročnosť (meraná ako podiel dovozu tovaru na HDP v bežných cenách) sa vplyvom medziročného zníženia dovozu znížila v ešte väčšej miere (z takmer 100 % HDP na 85 % HDP).

<sup>51</sup> Viac sa tejto problematike venuje prvá kapitola.

Graf 7.3

**Exportná výkonnosť a dovozná náročnosť slovenskej ekonomiky (% HDP)**

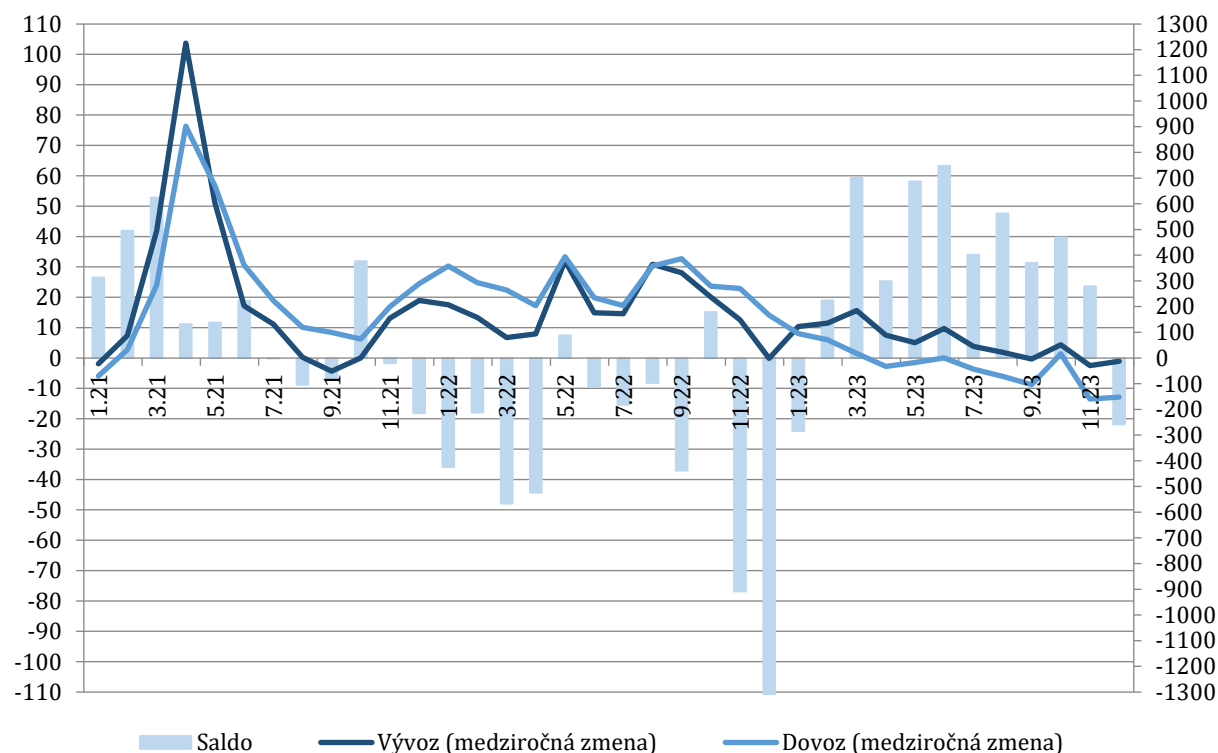


Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

Už v prvom štvrtroku 2023 sa zaznamenal diametrálne odlišný vývoj zahraničného obchodu v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Saldo vykázané v tomto období bolo aktívne v objeme vyššom ako 600 mld. eur, zatiaľ čo v roku 2022 skončila bilancia zahraničného obchodu v rovnakom období s deficitom presahujúcim 1 mld. eur (graf 7.4).

Graf 7.4

**Medziročné zmeny vývozu a dovozu (ľavá os, %) a saldo zahraničného obchodu (pravá os, mil. eur) v jednotlivých mesiacoch rokov 2021 - 2023**



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

Značný vplyv na tento vývoj mal už od januára medziročne vyšší vývoz automobilov, a to aj v súvislosti s plnením nahromadených objednávok z predchádzajúceho obdobia, keďže fungovanie dodávateľsko-odberateľských reťazcov sa normalizovalo a dodávky chýbajúcich komponentov tak mali hladší priebeh. Začiatkom roka sa zároveň vo výsledku zahraničnoobchodnej bilancie výrazne prejavoval pokles dovozu spôsobený tak utlmenou spotrebou (v dôsledku vyčerpania nadmerných úspor z obdobia pandémie) a nižším dovozom energetických komodít (hlavne plynu vzhľadom na pomerne teplú zimu), ako aj predzásobením priemyslu zvýšenými dovozmi koncom predchádzajúceho roka. V marci sa však už zaznamenal najvyšší celkový dovoz za celý rok (vzhľadom na najvyšší vývoz sprevádzaný aj jedným z najvyšších prebytkov roka).

Druhý a tretí štvrtrok sa na celoročnom prebytku podieľali v ešte väčšej miere a v ešte silnejšom kontraste k vývoju v roku 2022. Júnový prebytok sa dokonca zaradil medzi najvyššie za viac než poslednú dekádu. K prebytkom zahranično-obchodnej bilancie pritom naďalej prispieval najmä dvojciferný medziročný nárast vývozu v triede Stroje a prepravné zariadenia, do ktorej patrí aj vývoz automobilov. V tomto odvetví pokračovalo dobiehanie objednávok z minulosti a zároveň na export priaznivo vplývala vhodnejšia štruktúra produkcie v porovnaní s automobilovým priemyslom v iných krajinách. Ostatné priemyselné odvetvia už v tomto období začínali pociťovať oslabovanie zahraničného dopytu.

V septembri po prvý krát v roku 2023 došlo k miernemu medziročnému poklesu celkového vývozu, a to najmä vplyvom prepadu dodávok do EÚ. Pokračujúci pokles domáceho dopytu, ako aj pokles dovozu v triede Minerálne palivá súvisiaci so zníženou spotrebou energií v utlmenom priemysle však zabránili prepadu celkovej bilancie zahraničného obchodu.

V októbri sa zaznamenali druhé najvyššie hodnoty exportu aj importu v roku 2023. November však už priniesol najvýraznejší medziročný pokles dovozu aj vývozu tovarov (vývoz v triede Stroje a prepravné zariadenia si síce udržal kladnú medziročnú zmenu, ale medzimesačne poklesol). Na strane importu sa popri nižšej hodnote dovezených energetických komodít prejavil aj vplyv nižšieho dovozu súčiastok do motorových vozidiel. Celková hodnota dovozu klesla v tomto mesiaci najvýraznejšie od mája 2020 poznačeného pandemiou.

V závere roka sa obchodná bilancia po desiatich mesiacoch prepadla do mínusu, čo pri pohľade na decembrové saldá v predchádzajúcich rokoch nie je výnimočným javom. Slabší zahraničný dopyt už zasiahol aj automobilový priemysel, ktorý v priebehu roka držal export nad vodou. Import tlačili smerom nadol ďalšie problémy s dodávkami a zvýšená produkcia zo zásob. Zároveň sa však vzhľadom na zimné obdobie zvýšil dovoz energií, čo napokon potiahlo decembrové saldo do záporného pásma.



## Export ťahaný najmä automobilovým priemyslom

Z pohľadu komoditnej štruktúry zahraničného obchodu možno konštatovať, že na dynamiku slovenského exportu mala v roku 2023 opäť raz najvýraznejší vplyv trieda SITC 7 – *Stroje a prepravné zariadenia*. Spomalenie dynamiky importu bolo najvýraznejšie ovplyvnené vývojom v triede SITC 3 – *Minerálne palivá a mazivá*, ale aj v triede SITC 6 – *Trhové výrobky*, kam patria okrem iného produkty kovospracujúceho, hutníckeho a gumárskeho priemyslu. Celkovo bol vývoj naprieč triedami SITC zmiešaný. Polovica tried vykázala medziročný rast a polovica medziročný pokles exportu a rovnako tomu bolo aj na strane importu (tabuľka 7.1).

Tabuľka 7.1

Medziročné zmeny dovozu a vývozu v členení podľa tried SITC Rev.4 a komoditná štruktúra zahraničného obchodu Slovenska (%)

		Index 2023/2022	Štruktúra 2023 (%)
SITC0 – Potraviny a živé zvieratá	Dovoz	109,6	5,5
	Vývoz	108,5	3,8
SITC1 – Nápoje a tabak	Dovoz	106,5	0,8
	Vývoz	118,0	0,3
SITC2 – Surové materiály, nepoživatelné, okrem palív	Dovoz	74,2	2,1
	Vývoz	80,4	1,7
SITC3 – Minerálne palivá, mazivá a príbuzné materiály	Dovoz	59,5	8,7
	Vývoz	71,1	3,5
SITC4 – Živočíšne a rastlinné oleje, tuky a vosky	Dovoz	125,6	0,4
	Vývoz	78,7	0,1
SITC5 – Chemikálie a príbuzné výrobky inde nezaradené	Dovoz	94,3	8,1
	Vývoz	86,9	4,0
SITC6 – Trhové výrobky triedené hlavne podľa materiálu	Dovoz	91,1	13,5
	Vývoz	92,2	14,7
SITC7 – Stroje a prepravné zariadenia	Dovoz	109,5	49,2
	Vývoz	115,1	63,0
SITC8 – Rôzne priemyselné výrobky	Dovoz	105,6	11,4
	Vývoz	102,9	8,6
SITC9 – Komodity a transakcie inde nezaradené	Dovoz	75,0	0,2
	Vývoz	114,9	0,2

Prameň: ŠÚ SR (2024a).

Najviac obchodovaná trieda SITC 7, do ktorej je zahrnutý aj obchod s automobilmi, znamenala medziročný rast exportu vo všetkých mesiacoch roka. Za celý rok bola hodnota vyvezeného tovaru v rámci tejto triedy až o 15 % vyššia než v predchádzajúcom roku, čo znamenalo najvyššiu medziročnú zmenu v poslednej dekáde a výrazné opätovné zvýšenie podielu tejto triedy na celkovom exporte.<sup>52</sup> Zároveň medziročne rástol aj dovoz v rámci tejto triedy, avšak o niečo pomalším tempom (necelých 10 %), čo zrejme súviselo s určitým predzásobením sa automobiliek v predchádzajúcom roku.

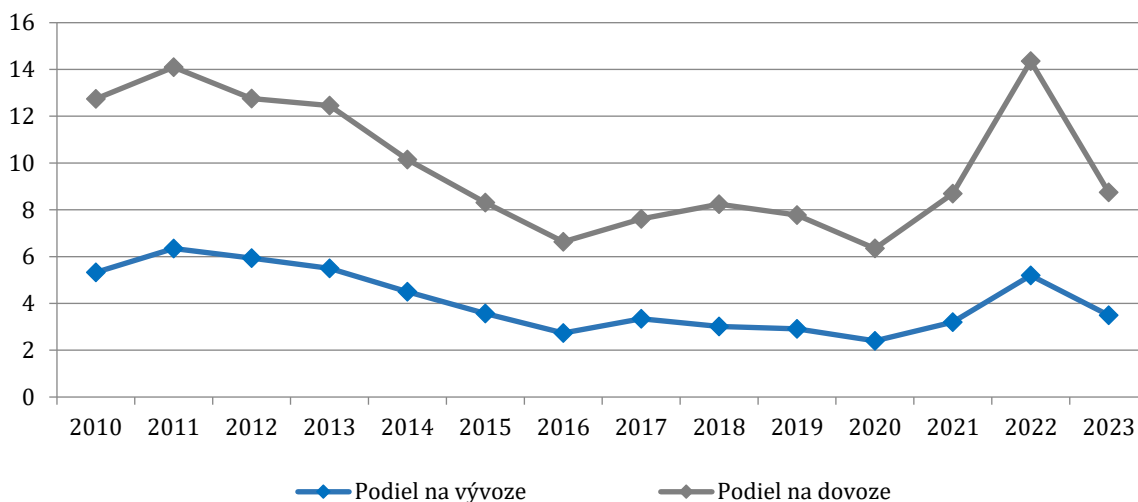
Na strane dovozu sa v triede SITC 3 – *Minerálne palivá a mazivá*, kam sa zaraďuje aj ropa, zemný plyn a elektrická energia, zaznamenalo medziročné zníženie hodnoty dovozu až o 40 %. V dôsledku toho sa podiel tejto triedy na celkovom slovenskom dovoze po

<sup>52</sup> V roku 2023 sa na Slovensku vyrobilo rekordných takmer 200 automobilov v prepočte na 1000 obyvateľov.

náraste zaznamenanom vplyvom dramaticky vysokých cien energetických komodít v predchádzajúcom roku vrátil na úroveň roka 2021, teda pod 9 % (tabuľka 7.1, graf 7.5).

Graf 7.5

**Podiel triedy SITC 3 – Minerálne palivá a mazivá na celkovom vývoze a dovoze (%)**

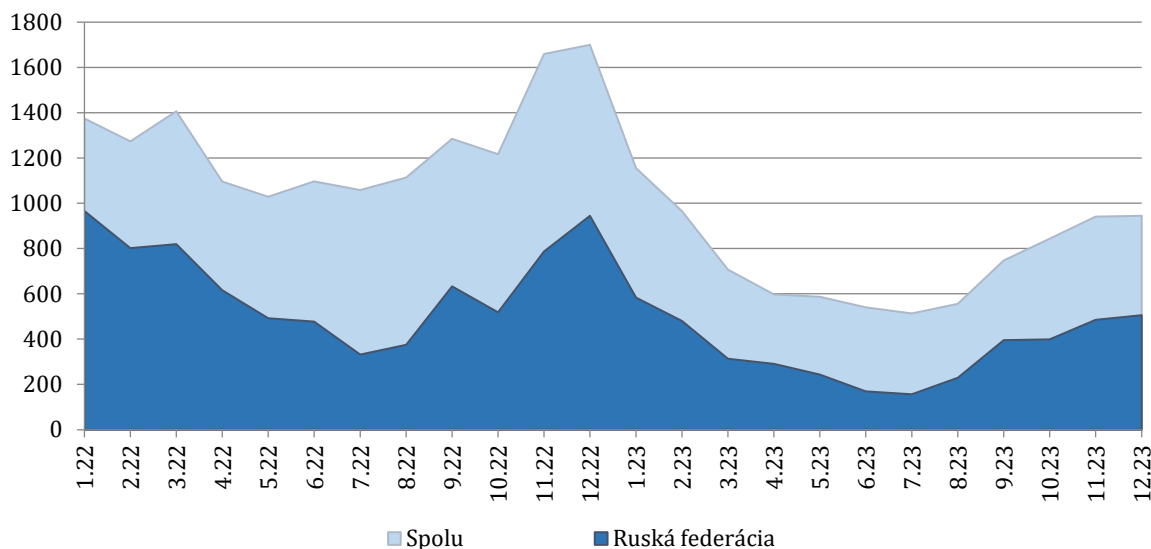


Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2024a).

Podiel Ruskej federácie na dovoze v rámci triedy SITC 3 pritom v roku 2023 dosiahol 47 %, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku to bolo 51 %. V roku 2023 teda z hľadiska geografickej štruktúry došlo len k miernemu zníženiu závislosti od dovozu energetických komodít z Ruska. Z hľadiska hodnoty sa však vzhľadom na cenový vývoj dovoz z Ruska v tejto triede medziročne znížil takmer o polovicu. Graf 7.6 dokumentuje mesačný vývoj dovozu v triede SITC 3, kde možno jasne vidieť sezónne vplyvy.

Graf 7.6

**Dovoz tovarov v triede SITC 3 – Minerálne palivá a mazivá na Slovensko (mil. eur)**



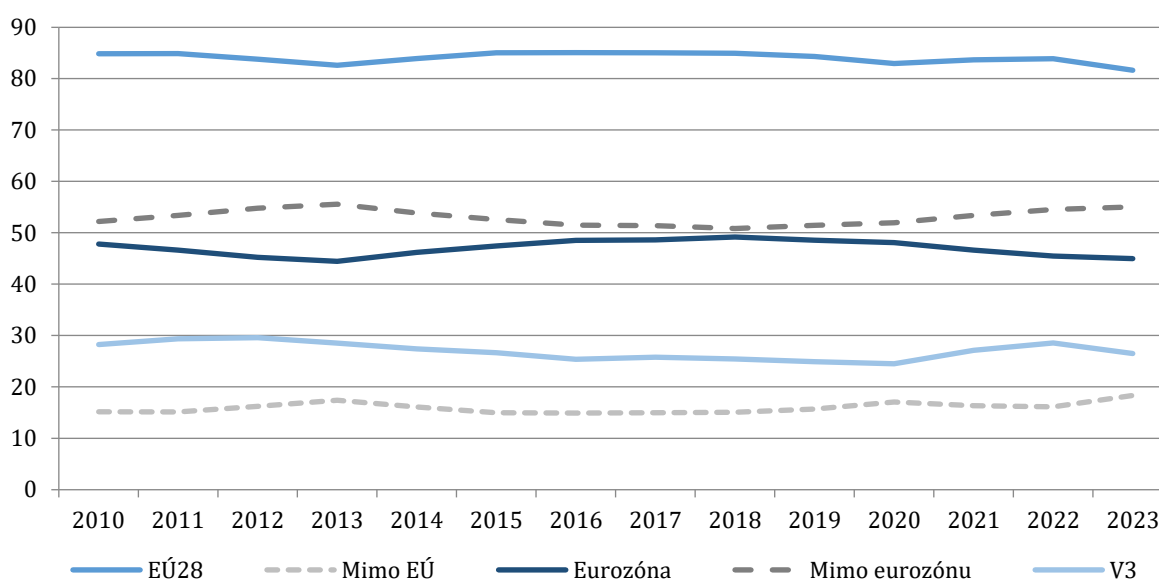
Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2024a).

## Obchod Slovenska s krajinami mimo EÚ: zrýchlená dynamika exportu a pokles importu

V roku 2023 smerovalo vyše 80 % vyvázaných tovarov do členských štátov EÚ (45 % do eurozóny, graf 7.7), pričom objem exportu do Únie sa medziročne zvýšil o 2,5 %. Vývoz slovenských tovarov do eurozóny ťahaný najmä vývozom do Nemecka (ktorý sa však koncom roka spomalil) rástol rýchlejším tempom (4 %). Nižšia dynamika exportu do EÚ v porovnaní s eurozónou súvisela aj s poklesom exportu do niektorých členských štátov Únie, ktoré dosiaľ neprijali euro (najmä do Maďarska). Podiel oboch európskych zoskupení na celkovom slovenskom vývoze sa vzhľadom na túto slabšiu dynamiku mierne znížil.<sup>53</sup>

Graf 7.7

### Export tovarov zo Slovenska podľa teritórií (%)



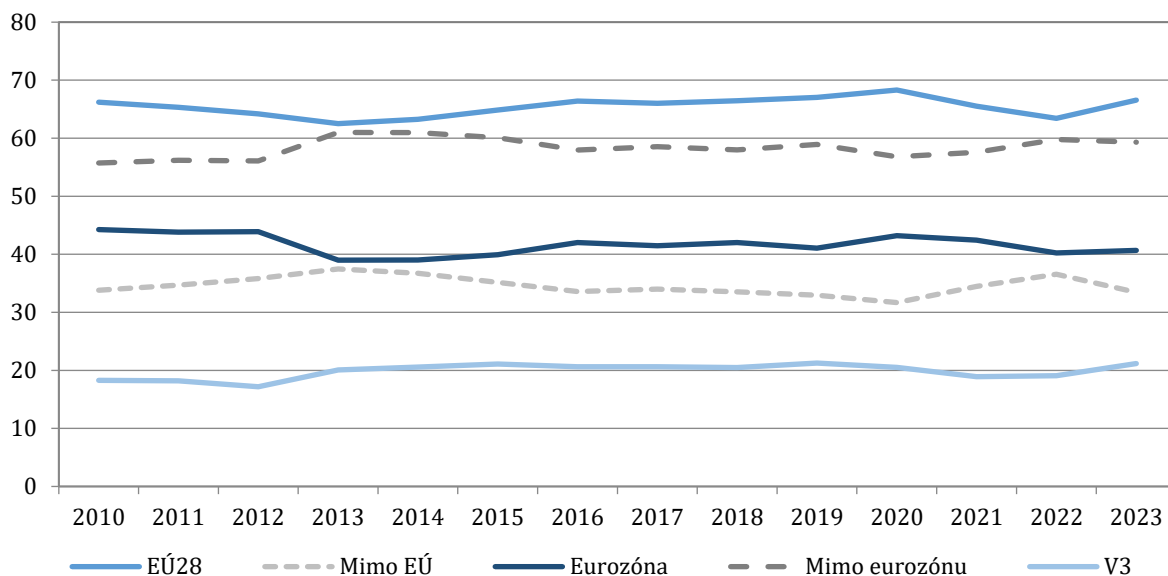
Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

Na druhej strane objem exportu do krajín mimo EÚ vzrástol medziročne o takmer 20 %. Prispel k tomu aj nárast slovenského exportu do Spojeného kráľovstva (19 %) ťahaný zrýchlenou dynamikou vývozu automobilov (takmer 21 %), ktoré predstavujú viac ako štyri pätiny vývozu do tejto krajiny. Podiel Spojeného kráľovstva na celkovom slovenskom vývoze tak dosiahol hodnotu porovnateľnú s obdobím pred brexitom (vyše 4 %).

Podobným tempom ako export sa v roku 2023 zvýšil aj import z členských štátov EÚ na Slovensko (o necelé 2 %), čím sa podiel EÚ na celkovom slovenskom dovoze vrátil na úroveň dvoch tretín celkového dovozu (graf 7.8). Rástol najmä import z krajín V3 (Česká republika, Maďarsko, Poľsko), ktorých podiel tak opäť presiahol jednu pätinu celkového dovozu.

<sup>53</sup> Problematika vývoja podielov eurozóny a EÚ na slovenskom exporte a importe je podrobnejšie analyzovaná v práci *Ako sa naplnia predpoklad zvýšenia zahraničného obchodu s eurozónou po prijatí eura na Slovensku?* (Šikulová, 2023), v ktorej sa konštatuje, že zahraničný obchod Slovenska s členmi eurozóny má síce dlhodobo objemovo viac-menej rastúci trend, ale nerastie o nič rýchlejšie ako zahraničný obchod s inými krajinami.

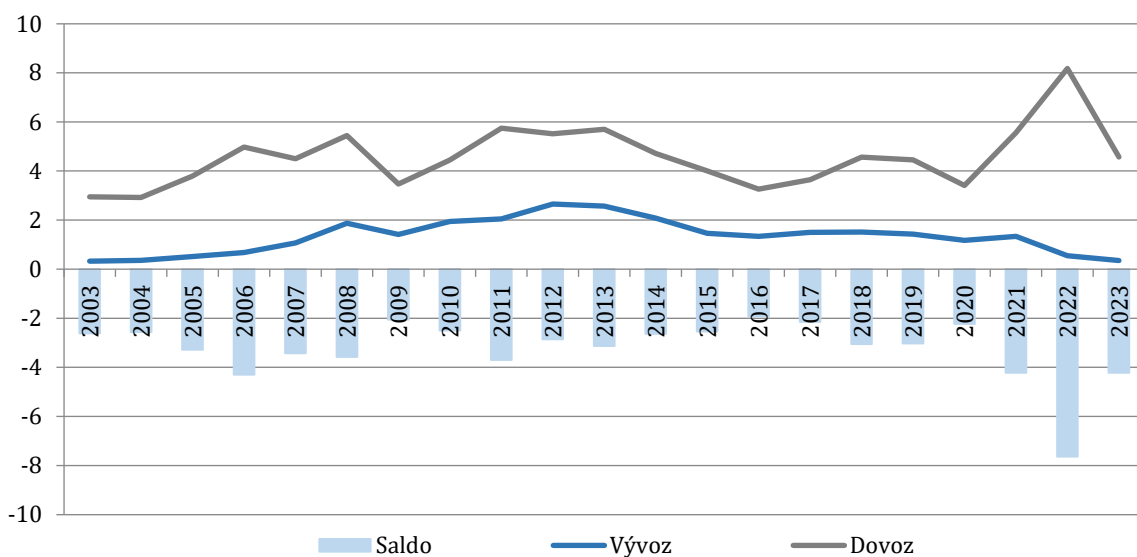
Graf 7.8  
**Import tovarov na Slovensko podľa teritórií (%)**



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

Na druhej strane dovoz z krajín mimo EÚ poklesol až o 11 %, na čom sa vzhľadom na výrazne nižšiu hodnotu dovozu energetických surovín významným spôsobom podieľalo už spomínané Rusko s medziročným prepadom dovozu o takmer polovicu (graf 7.9). Hoci sa zároveň zaznamenal aj pokles slovenského vývozu do Ruska, pasívne saldo obchodnej bilancie sa po extrémnej hodnote z predchádzajúceho roka dostalo naspäť na úroveň roka 2021. Okrem Ruska prispela k zníženiu dovozu z krajín mimo EÚ aj mierne nižšia dynamika dovozu tovarov z Číny.

Graf 7.9  
**Zahraničný obchod Slovenska s Ruskom (mld. eur)**



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024b).

V roku 2023 zostalo Nemecko jednoznačne obchodným partnerom, s ktorým Slovensko dosiahlo najvyšší prebytok obchodnej bilancie (7,8 mld. eur) – vzhľadom na zrýchlenú dynamiku slovenského exportu do tejto krajiny ešte výraznejší než v predchádzajúcom roku. Naopak najvyššie pasívne saldo zaznamenala SR (už viac-menej „štandardne“) s Kórejskou republikou (-5,4 mld. eur), Čínou (-4,8 mld. eur) a s vyššie spomínaným Ruskom (-4,2 mld. eur).

### ***Ekonomika skúmaná (aj) pre vonkajšie nerovnováhy***

Slovensko sa v roku 2023 (a následne aj 2024) po prvý krát zaradilo medzi členské štáty EÚ, v ktorých Európska komisia (EK) vykonala tzv. hĺbkové skúmanie (*In-Depth Review* – IDR). Jedná sa o analytické dokumenty, ktoré sa zameriavajú na identifikáciu a posúdenie závažnosti makroekonomických nerovnováh. Tieto dokumenty sú dôležitou súčasťou Postupu o makroekonomickej nerovnováhe (*Macroeconomic Imbalance Procedure* – MIP) zavedeného v roku 2012 v rámci európskeho semestra<sup>54</sup> v záujme predchádzať nadmerným makroekonomickým nerovnováham v EÚ.

V prípade Slovenska boli v rámci IDR skúmané viaceré ukazovatele vrátane niektorých ukazovateľov vonkajších nerovnováh. V Správe o mechanizme varovania (*Allert Mechanism Report* – AMR) z novembra 2023 dospela EK napokon k záveru, že na Slovensku neexistujú nerovnováhy, keďže jeho zraniteľnosť sa zdá byť v blízkej budúcnosti celkovo obmedzená, pričom sa očakáva, že sa zmierni, keď sa hospodárske podmienky znormalizujú (EC, 2023). Za prahovými hodnotami však boli štyri zo sledovaných ukazovateľov, a to čistá medzinárodná investičná pozícia, exportné tržové podiely, jednotkové náklady práce a miera nezamestnanosti mladých ľudí.<sup>55</sup> Na AMR z roku 2023 nadviazalo IDR pre Slovensko z marca 2024, kde sa znovu skúma zraniteľnosť slovenskej ekonomiky z pohľadu spomínaných aj nových skutočností.

V tejto kapitole sa bližšie pozrieme na kritické ukazovatele vonkajšej nerovnováhy. V prípade čistej medzinárodnej investičnej pozície (*Net International Investment Position* – NIIP)<sup>56</sup> je prahová hodnota definovaná na úrovni -35 % HDP, ktorú Slovensko prekračuje počas celého obdobia uplatňovania MIP (tabuľka 7.2). Spomedzi ďalších krajín V4 má problém s plnením tohto ukazovateľa už len Maďarsko. Čím negatívnejší je pomer NIIP k HDP, tým je krajina zraniteľnejšia voči volatilita na medzinárodných finančných trhoch. V poslednej dekáde sa NIIP Slovenska pohybuje medzi -60 % až -70 % HDP, pričom najväčšiu časť zahraničných pasív tvoria priame investície. Pokiaľ nedôjde k výraznému zlepšeniu úverovej pozície, očakáva EK v ďalšej dekáde zhoršovanie NIIP Slovenska, a to

<sup>54</sup> Európsky semester je súčasťou rámca EÚ na správu hospodárskych záležitostí. Členské štáty počas európskeho semestra zosúladujú svoje rozpočtové a hospodárske politiky s pravidlami dohodnutými na úrovni Únie. Tento proces koordinácie hospodárskych a sociálnych politík sa uskutočňuje každoročne od novembra do júla nasledujúceho roka.

<sup>55</sup> Spomedzi krajín V4 Maďarsko prekračuje prahové hodnoty rovnako ako Slovensko pri štyroch ukazovateľoch, Česká republika v prípade troch a Poľsko v prípade jedného ukazovateľa.

<sup>56</sup> NIIP predstavuje stav zahraničných aktív mínus stav zahraničných pasív, t.j. je to hodnota zahraničných aktív vo vlastníctve súkromného a verejného sektora krajiny mínus hodnota domácich aktív vo vlastníctve cudzincov. Zvyčajne sa vyjadruje vo vzťahu k HDP.

na úroveň okolo -75 % HDP v základnom scenári (EC, 2024). Slovensko (ako aj Česká republika) v roku 2022 po prvý krát prekročilo prahovú hodnotu ukazovateľa exportných trhových podielov (% svetového exportu), ktorá je stanovená ako päťročná zmena vo výške -6 %.

Tabuľka 7.2

**Vývoj vybraných ukazovateľov MIP pre vonkajšie nerovnováhy**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Čistá medzinárodná investičná pozícia (% HDP)	-62,0	-63,4	-63,6	-66,6	-68,2	-69,4	-65,6	-64,7	-60,5	-61,0
Exportné trhové podiely (5 r. % zmena)	-4,3	1,7	3,9	7,1	4,8	1,9	1,1	7,2	-1,9	-6,6
Exportné trhové podiely (1 r. % zmena)	4,9	-1,6	-2,7	6,0	-1,6	2,0	-2,4	3,2	-3,0	-6,2
Bilancia bežného účtu (% HDP, 3 r. priemer)	-0,7	1,3	0,3	-1,2	-2,2	-2,3	-2,5	-1,7	-2,2	-3,6
Bilancia bežného účtu (% HDP)	1,9	1,1	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-4,0	-7,3

Prameň: Eurostat (2024).

V roku 2022 sa priblížila k prahovej hodnote (-4%/+6% HDP) po prvý krát aj bilancia bežného účtu, kde Slovensko vykázalo hodnotu -3,6 % HDP ako sledovaný 3-ročný priemer.<sup>57</sup> V samotnom roku 2022 dosiahol deficit bežného účtu Slovenska až 7,3 % HDP (a tým jedno z najväčších zhoršení v rámci EÚ), čo súviselo najmä z výrazným negatívnym saldom bilancie zahraničného obchodu. To bolo spôsobené predovšetkým extrémne vysokou hodnotou dovozu energetických surovín vzhľadom na prudký nárast ich cien.

V roku 2023 došlo vplyvom vyššie analyzovaného priaznivejšieho vývoja zahranično-obchodnej bilancie k výraznému zmierneniu deficitu bežného účtu Slovenska, a to na 1,6 % HDP (NBS, 2024b). Európska komisia, ako aj Inštitút finančnej politiky MF SR a NBS predpokladajú v nasledujúcich dvoch rokoch mierne zhoršenie deficitu bežného účtu, avšak nepresahujúce 3 % HDP (EC, 2024), resp. 4 % HDP (IFP MF SR, 2024). NBS je optimistickejšia, keď očakáva deficit do 2 % HDP (NBS, 2024a).

**Priame zahraničné investície z hľadiska objemu a štruktúry**

Za rok 2023 sú v oblasti zahraničných investícií na Slovensku k dispozícii údaje Slovenskej agentúry pre rozvoj investícií a obchodu (SARIO), ktorá je štátnou agentúrou SR v pôsobnosti Ministerstva hospodárstva SR. SARIO podporuje investičné projekty s významnými sociálnymi a ekonomickými prínosmi. V priebehu roka 2023 uzavrelo ďalších 25 investičných projektov v celkovej hodnote vyše 1,2 mld. eur, pričom tieto investície majú vytvoriť viac než 4,3 tisíc nových pracovných miest (SARIO, 2024). V porovnaní s predchádzajúcim rokom (kedy dominovala ohlásená investícia automobilky Volvo Cars pri Košiciach) sa síce jedná o nižšiu sumu, ale v rámci poslednej dekády bol rok 2023 z tohto pohľadu tretí najúspešnejší (po roku 2022 a 2015). Pozitívne možno hodnotiť skutočnosť, že viac než tretina investičných projektov vykázaných v roku 2023 má potenciál pre vytváranie vyššej pridanej hodnoty.

<sup>57</sup> Spomedzi krajín V4 prekročilo v roku 2022 hranicu pre tento ukazovateľ MIP len Maďarsko.

Podľa predbežných údajov NBS (2024c) sa v roku 2022 (posledné dostupné údaje) zaznamenal prílev investícií na Slovensko v objeme necelých 2,8 mld. eur, čo predstavuje takmer dvojnásobok prílevu v predchádzajúcom roku. Najvyšší podiel na príleve investícií dosiahlo v roku 2022 Holandsko (40 %) nasledované Rakúskom (21 %), Francúzskom (17 %) a Českou republikou (12 %).

Celkový stav zahraničných PZI na Slovensku tak vzrástol na takmer 54 mld. eur, z čoho drvivú väčšinu tvoria majetkové účasti a akcie investičných fondov a len jednu dvadstatinu dlhové nástroje. Holandsko si upevnilo pozíciu najsilnejšej investorskej krajiny s podielom 23 % na celkových investíciách, pričom holandské firmy v SR investujú hlavne vo finančných službách, technológiách, opracovaní kovov, v potravinárskom priemysle, maloobchode a logistike. Druhou najvýznamnejšou krajinou z hľadiska investícií na Slovensku zostáva Rakúsko (16 %) nasledované Českou republikou (13 %).

Zo Slovenska do iných krajín smerovalo v roku 2022 vyše 0,4 mld. eur, čo je tiež vyššia hodnota než v predchádzajúcom roku. Koncentrovali sa vo väčšej miere než v minulosti na geograficky najbližšie krajiny, keď takmer 90 % z nich predstavovali investície smerujúce do ostatných krajín V4 (64 % do Českej republiky, 16 % do Poľska a 7 % do Maďarska) a 8 % do Rakúska.

Celkový stav slovenských PZI v zahraničí tak ku koncu roka 2022 prekročil 5 mld. eur, z ktorých viac ako polovica sa realizovala v susednej Českej republike. Tri štvrtiny celkovej hodnoty slovenských priamych investícií v zahraničí pritom predstavujú majetkové účasti a akcie investičných fondov a jednu štvrtinu dlhové nástroje.

Najnovšie dostupné údaje o PZI v členení podľa slovenských regiónov sú z roku 2021 (NBS, 2024c). Podiely jednotlivých krajov na celkovom objeme priamych investícií na Slovensku dokumentuje mapa 7.1. Bratislavský kraj sa na celkovom stave priamych investícií na Slovensku podieľa dvoma tretinami, hoci najmä v posledných rokoch sa prejavuje snaha smerovať PZI v čo najväčšej miere do iných regiónov a dochádza k pomalému poklesu podielu Bratislavského kraja. V prípade slovenských priamych investícií v zahraničí predstavuje podiel Bratislavského kraja až 80 %, pričom ďalším najviac investujúcim je Žilinský kraj s podielom 5 %.

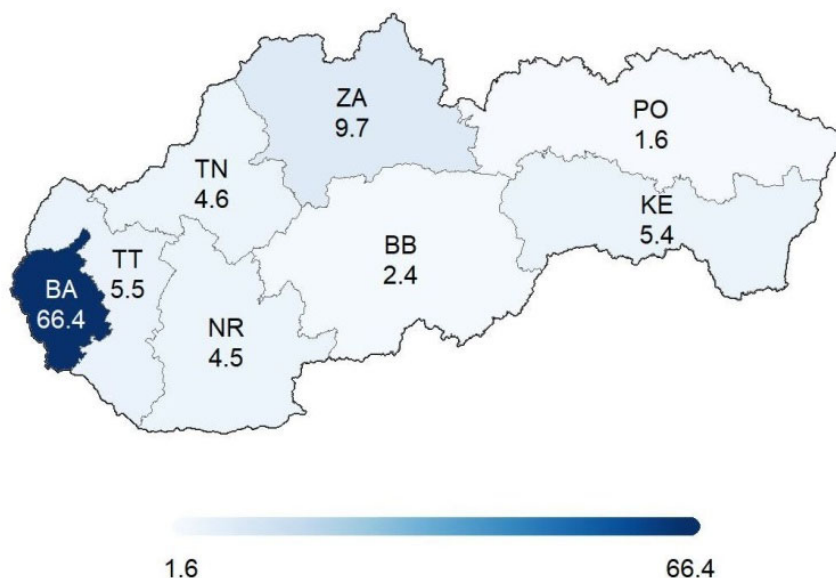
Najnovšie dostupné údaje o priamych investíciách na Slovensku v členení podľa aktivity sú z roku 2020. Možno konštatovať, že na celkovom stave PZI na Slovensku sa k uvedenému roku podieľal priemysel 32 % (výroba motorových vozidiel 9 %) a služby 59 % (samotné finančné a poisťovacie činnosti 25 %). Pre porovnanie v roku 2012 dosahoval priemysel podobný podiel vo výške 33 % (výroba motorových vozidiel 7 %), avšak služby len 50 % (finančné a poisťovacie činnosti 23 %) (NBS, 2024c). Zjednodušene možno povedať, že v priebehu tohto obdobia došlo k zvýšeniu podielu služieb na stave priamych investícií na Slovensku, a to najmä „na úkor“ podielu dodávky elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (pokles zo 14 % na 7 %).

Zvyšovanie podielu služieb naznačuje určitý progres v štruktúre prichádzajúcich priamych investícií, avšak pokiaľ chce Slovensko napredovať, je potrebný aj ďalší posun smerom k investíciám s vysokou pridanou hodnotou. Malo by to znamenať postupný nárast

podielu sektorov založených na znalostiach pri poklese podielu priemyslu, poľnohospodárstva, ale aj základných služieb. Takáto ambícia však vyžaduje zlepšovanie podnikateľského prostredia a podmienok pre investorov zo zahraničia. Znamená to aj nevyhnutnosť intenzívnejšieho rozvoja znalostnej ekonomiky, zvyšovania kvality vzdelávania a zlepšovania kvalifikácie pracovnej sily, čo je možné dosiahnuť len cieleným, systematickým a dlhodobým úsilím.

Mapa 7.1

**Štruktúra stavu priamych investícií v Slovenskej republike podľa krajov ku koncu roka 2021 (%)**



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2024c).

\*..\*..\*

Na začiatku roka 2024 tlmil oslabený dopyt významných obchodných partnerov Slovenska (predovšetkým Nemecka, ale aj Francúzska a Talianska) po slovenskej produkcii exportnú a tým aj celkovú výkonnosť ekonomiky. Zatiaľ čo v januári ešte vývoz tovarov zo Slovenska medziročne slabo rástol, vo februári už došlo k poklesu, a to najvýraznejšiemu za posledné viac než dva roky. Podieľalo sa na tom najmä zníženie hodnoty vývozu strojov a prepravných zariadení o viac než 7 %, čo je najväčší pokles od jari 2022 (ŠÚ SR, 2024b).

Na strane dovozu pokračoval dvojciferný medziročný pokles hodnoty dovezených minerálnych palív súvisiaci s nižšími cenami energetických komodít v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Vo februári sa k nim však pridal už aj pokles hodnoty dovozu súčiastok motorových vozidiel. Spoločne tak prispeli k aktívnemu saldu obchodnej bilancie za obdobie prvých dvoch mesiacov roka na úrovni takmer 1,2 mld. eur. Bilanciu zahraničného obchodu teda naďalej nezlepšovala vyššia exportná výkonnosť, ale znížená dovozná náročnosť.



V druhej polovici roka by sa v situácii možného zmiernenia inflácie (najmä v prípade energií) a nárastu reálnych príjmov dalo očakávať opätovné zvyšovanie zahraničného do-  
pytu po slovenských tovaroch. Tento trend by sa mohol silnejšie prejavíť v nasledujúcich  
dvoch rokoch (NBS, 2024a), kedy by slovenský vývoz mohol byť podporený aj budúcim  
rozširovaním výrobných kapacít v automobilovom priemysle. Výzvou zostáva prechod  
k elektromobilite, ktorého úspešné zvládnutie je pre slovenskú ekonomiku koncentro-  
vanú na automobilový priemysel kľúčové.<sup>58</sup> Vzhľadom na jej vysokú previazanosť s ne-  
meckou ekonomikou bude ďalší vývoj (nielen) exportu Slovenska vo veľkej miere závisieť  
aj od toho, ako sa bude dariť Nemecku.

Na strane importu predstavuje zásadnú výzvu vysoká miera závislosti Slovenska na  
dovoze energií, ktorá vyžaduje znižovanie energetickej náročnosti ekonomiky a zvyšovanie  
produkcie energie z obnoviteľných zdrojov. Úspešný priebeh energetickej transformácie  
by napomohol priaznivejšiemu budúcemu vývoju obchodnej bilancie a tým aj bilancie  
bežného účtu Slovenska.

---

<sup>58</sup> Volvo Cars Košice, ktoré je vo výstavbe, bude prvým automobilovým závodom na Slovensku s produkciou výlučne elektrických vozidiel. Dôležité je, aby Slovensko obstálo v konkurenčnom boji s ostatnými krajinami V4 pri získavaní ďalších podobných zahraničných investícií. Zároveň európsky automobilový priemysel čelí konkurencii v produkcii elektromobilov zo strany Spojených štátov a najmä Číny, kde sa v súčasnosti vyrába väčšina z celosvetovej produkcie elektromobilov, ktoré vďaka približne o tretinu nižším cenám úspešne prenikajú aj na európsky trh.

## 8. VEREJNÉ FINANCIIE

Vývoj verejných financií bol v roku 2023 pozitívne ovplyvnený postkovidovým oživením, negatívne dopadmi vojenskej agresie Ruska na Ukrajine, politickou nestabilitou (počas roka 2023 sa vymenili traja ministri financií) a končiacim volebným cyklom.

Ekonomický rast bol podporený fondmi EÚ, ale ovplyvnený infláciou a úrokovými sadzbami. Slovenská ekonomika zaznamenala v roku 2023 mierny rast o 1,6 %. Tento rast bol podporený čerpaním fondov EÚ, ktoré mali najväčší vplyv na sektor stavebníctva. Hoci všetky odvetvia zaznamenali rast pridanej hodnoty, domácnosti museli v reakcii na vysokú infláciu a rastúce úrokové sadzby znížiť svoju spotrebu. To viedlo k slabšiemu rastu HDP, ako sa pôvodne očakávalo. Trh práce zostal silný s nízkou mierou nezamestnanosti. Nedostatok pracovnej sily však bránil výraznejšiemu rastu zamestnanosti, ktorá sa zvýšila predovšetkým vďaka zahraničným pracovníkom.

### Vývoj hospodárenia rozpočtu verejnej správy

Deficit verejných financií dosiahol v roku 2023 hodnotu 6 mld. eur, čo predstavovalo 4,89 % HDP. Hospodárenie verejných financií bolo počas tohto volebného cyklu výrazne deficitné a bude si vyžadovať konsolidáciu na strane príjmov a aj výdavkov. Nová vláda deklarovala, že bude znižovať štrukturálne saldo o 0,5 p.b. neskôr tento zámer upravila na 1 p.b. ročne. Vývoj hospodárenia verejných financií zachytáva tabuľka 8.1. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť konštatovala, že verejné financie neboli ku koncu roka 2022 dlhodobu udržateľné a ukazovateľ dlhodobej udržateľnosti sa nachádzal na úrovni 5,5 % HDP v pásme vysokého rizika. Po zohľadnení revidovaných údajov a aktualizácie základného scenára sa jeho hodnota znížila o 0,2 p.b. na 5,3 % HDP a zostala tak v pásme vysokého rizika aj v roku 2023 (RRZ, 2024).

Tabuľka 8.1

#### Základné ukazovatele hospodárenia verejných financií v rokoch 2020 – 2023

Ukazovateľ		2020	2021	2022	2023
Čisté pôžičky (+)/výpožičky (-)	mil. eur	-8672,3	-5 973	-5 398	-6 010
Čisté pôžičky (+)/výpožičky (-)	% HDP	-9,7	-6,2	-5,0	-4,9
Primárne saldo	% HDP	-8,6	-5,0	-4,1	-3,7
Štrukturálne primárne saldo	% HDP	-6,5	-4,4	-3,9	-3,6
Štrukturálne saldo	% HDP	-5,6	-2,1	-2,9	-3,3
Hrubý dlh verejnej správy (maastrichtský)	mil. eur	55551,7	61 259	63 545	68 830
Hrubý dlh verejnej správy (maastrichtský)	% HDP	62,2	63,1	58,6	56,0
Čistý dlh verejnej správy	% HDP	56,7	51,3	49,9	48,3

Prameň: Ministerstvo financií SR (2024a).

V podrobnejšej štruktúre sa zameriame na hospodárenie územnej samosprávy, fondov sociálneho zabezpečenia, nákladmi súvisiacimi s pomocou ruskom napadnutej Ukrajine a energetickej pomoci pre viaceré sektory slovenskej ekonomiky.

Tabuľka 8.2

**Vplyv hospodárenia územnej samosprávy na rozpočet verejnej správy v rokoch 2021 – 2023 (v mil. eur)**

	2021	2022	2023 Rozpočet	2023 Skutočnosť	Rozdiel
Obce a ich rozpočtové organizácie	2 371	-287 784	-255 679	124 779	380 458
VÚC a ich rozpočtové organizácie	-26 748	-141 839	-50 167	-89 995	-39 828
Príspevkové organizácie obcí	44	-1 694	6 163	1 213	-4 950
Príspevkové organizácie VÚC	13 940	-1 050	9 287	11 419	2 132
Dopravné podniky	-9 641	-9 411	-32 507	63 062	95 569
Zdravotnícke zariadenia územnej samosprávy	-8 710	29 023	293	-13 352	-13 645

Prameň: ŠZÚ (2024).

Územná samospráva v roku 2023 dosiahla prebytok vo výške 97 707 tis. eur, čo je o 420 317 tis. eur viac ako plánovaný schodok 322 610 tis. eur. Hlavným faktorom prebytku bolo hospodárenie obcí, ktoré mali pôvodne schválený hotovostný schodok 255 679 tis. eur, ale v skutočnosti dosiahli prebytok 11 708 tis. eur.

Prebytok na úrovni obcí bol ovplyvnený výrazným rastom príjmov oproti čerpaniu výdavkov:

- Zvýšené daňové príjmy: o 98 622 tis. eur, najmä z podielových daní a z vyplateného príjmu DPPO.
- Nárast podielu na výnose dane z príjmov fyzických osôb o 228 059 tis. eur.
- Vyplatenie príjmu DPPO, ktoré nebolo zahrnuté v schválenom rozpočte na rok 2023.
- Skutočný hotovostný prevod dane z príjmov fyzických osôb do rozpočtov obcí (vrátane DPPO) dosiahol 2 700 920 tis. eur.
- Nárast príjmov z dane zo stavieb, bytov a nebytových priestorov, z dane za rozvoj, ubytovanie a nedaňových príjmov o 143 024 tis. eur.
- Zvýšenie administratívnych a správnych poplatkov, príjmov za stravné, za predaj výrobkov a služieb, príjmov z prenájmov budov a priestorov a príjmov od rodičov na úhradu nákladov v školách a školských zariadeniach.
- Nárast príjmov z predaja kapitálových aktív a z predaja pozemkov o 22 605 tis. eur.

Tento pozitívny trend mierne ovplyvnil pokles ostatných príjmov o 8 084 tis. eur, najmä z odvodu hazardných hier, z náhrad poistného, z dobropisov, refundácií a príjmov od rozpočtových a príspevkových organizácií. Celkovo ide o výrazný úspech územnej samosprávy, ktorá dokázala hospodáriť efektívnejšie, ako sa pôvodne predpokladalo.

Tabuľka 8.3

**Vplyv hospodárenia fondov sociálneho zabezpečenia na rozpočet verejnej správy v rokoch 2021 – 2023 (v tis. eur)**

Fondy sociálneho zabezpečenia	2021	2022	2023 Rozpočet	2023 Skutočnosť	Rozdiel
Sociálna poisťovňa	327 853	87 441	-226 004	51 124	277 128
Verejné zdravotné poistenie	-42 511	552	44 245	223 292	179 047

Prameň: ŠZÚ (2024).

Sociálna poisťovňa v roku 2023 dosiahla hotovostný schodok vo výške 178,9 mld. eur, čím prekonalala očakávania rozpočtu, ktorý predpokladal schodok až 297 mil. eur. Hlavným faktorom nižšieho schodku bol prijatý transfer zo Štátneho rozpočtu vo výške 1,16 mld. eur. Tento transfer súvisí so zvýšenými výdavkami na niektoré druhy poistenia, najmä na dôchodkové dávky. Transfer nebol v pôvodnom rozpočte na rok 2023 zahrnutý. Vďaka tomuto transferu sa Sociálnej poisťovni podarilo dosiahnuť výrazne nižší schodok, ako sa očakávalo. Zdravotné poisťovne v roku 2023 dosiahli celkovo prebytkové hospodárenie vo výške 223,2 mld. eur, čím prekonalali očakávania rozpočtu o 179 mil. eur.

Hlavnými faktormi prebytku boli:

- Vyšší výber odvodových príjmov: o 385 573 tis. eur viac ako sa predpokladalo.
- Medziročný nárast pohľadávok: o 25 321 tis. eur, najmä voči poskytovateľom zdravotnej starostlivosti (21 112 tis. eur) a Úradu pre dohľad nad zdravotnou starostlivosťou (8 342 tis. eur).
- Hospodárenie poisťovní ovplyvnil aj medziročný nárast záväzkov o 19,2 mil. eur, predovšetkým voči poskytovateľom zdravotnej starostlivosti (16,8 mil. eur) a z daní (19,8 mil. eur).

Vláda pokračovala aj v pomoci ľuďom, ktorí boli vysídlení v dôsledku ruskej agresie na Ukrajinu. Jednorazový dopad na hospodárenie verejných financií bol vo výške 128,1 mil. eur. Podrobnejšie štruktúru výdavkov zobrazuje tabuľka 8.4.

Tabuľka 8.4

**Vplyv pomoci Ukrajine na rozpočet verejnej správy v metodike ESA 2010 (v tis. eur)**

Výdavky spojené s odídencami	128 193
Financovanie úloh MV SR vyplývajúce z prílevu veľkého množstva osôb + transport	4 269
Žiaci v regionálnom školstve	24 237
Dávky v hmotnej núdzi	16 477
Náklady na integráciu (jazyk, školenia, poradenstvo)	203
Zdravotná starostlivosť	11 775
Príspevok na ubytovanie	70 962
<b>Ostatné (vyvolané) výdavky</b>	<b>23 641</b>
Ostatné (napr. náklady na opravu civilných krytov, dodatočné výdavky na obranu)	4 061
Vyvolané investície (kontajnerové mestečko pre vojakov NATO a iné)	19 580
<b>Spolu</b>	<b>151 834</b>

Prameň: ŠZÚ (2024).

V roku 2023 štát v snahe pomôcť občanom a firmám s prudkým rastom cien energií masívne subvencoval ceny rôznymi formami (tabuľka 8.5). Celkovo išlo o výdavky spojené so zastropovaním cien elektriny, plynu a tepla. Medzi najvýznamnejšie formy pomoci patrili:

- Kompenzácie cien energií pre vybrané zraniteľné skupiny odberateľov.
- Dotácie cien tepla pre domácnosti a firmy.
- Kompenzácie cien plynu pre domácnosti.
- Kompenzácie cien energií pre malých odberateľov.
- Kompenzácie taríf za odber elektriny.
- Energodotácie pre vybrané skupiny odberateľov.

Okrem subvencií boli s energetickou pomocou spojené aj ďalšie náklady:

- *Dotovanie plynu pre domácnosti*: Najväčšia položka, ktorá zahŕňala kompenzácie vyplácané dodávateľom plynu.
- *Zmrazenie distribučných taríf a regulovaných poplatkov v cene elektriny*: Vláda musela kompenzovať príjemcov týchto "zmrazených" poplatkov.
- *Dotovanie cien tepla*: Vláda vyplácala kompenzácie za nárokovateľné príjmy, ktoré sa kvôli zastropovaniu cien nedosiahli.
- *Kompenzácie za zastropovanie cien elektriny a plynu pre malé firmy a zraniteľných odberateľov*: Pomoc vo forme tzv. energodotácií vyplácaná priamo odberateľom.

Tabuľka 8.5

Vplyv výdavkov na energetickú pomoc na rozpočet verejnej správy (v mil. eur)

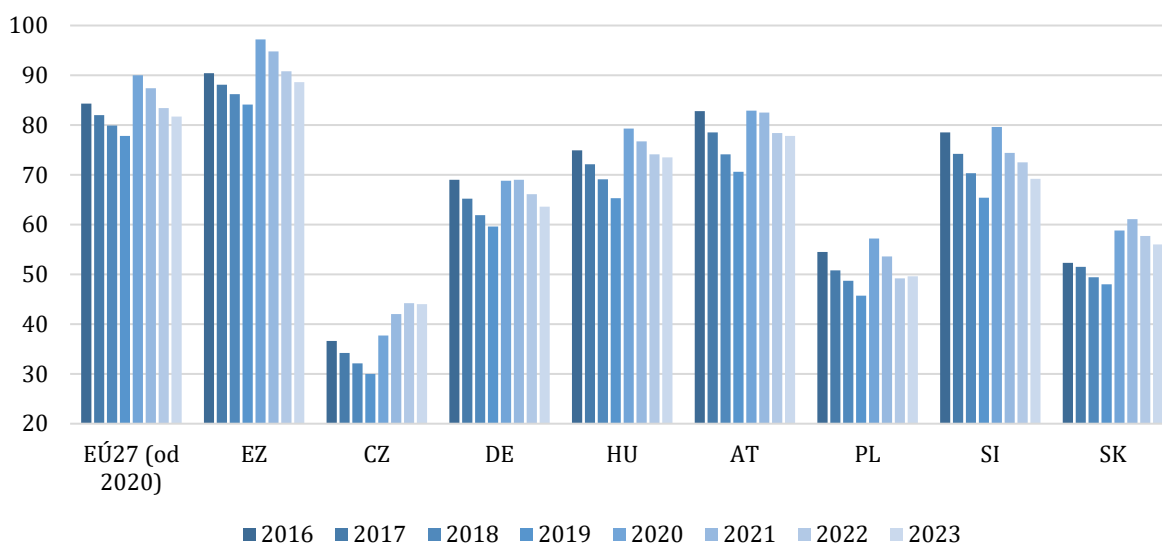
Schéma	Vyplatené v roku 2023	Vyplatené 2024 za 2023
Plyn domácnosti	1 237	0
Teplo domácnosti	371	0
Vybrané zraniteľné skupiny osôb (elektrina + plyn)	55	21
Malí odberatelia (elektrina + plyn)	201	36
Tarifý elektriny (domácnosti + ostatní)	901	12
<b>Spolu (bez 2.1.)</b>	<b>2 764</b>	<b>69</b>
2.1. (firmy + verejný sektor + neziskovky)	231	52
<b>Spolu (sumy sú vrátane DPH)</b>	<b>2 995</b>	<b>121</b>

Prameň: ŠZÚ (2024).

O kompenzácie mohli žiadať nielen domácnosti, ale aj podniky a verejný sektor, ako sú samosprávy, domovy sociálnych služieb či občianske združenia. Táto masívna podpora pomohla zmierniť dopad prudkého rastu cien energií na občanov a firmy, ale mala aj značné náklady pre štátny rozpočet.

Graf 8.1

Porovnanie hrubého verejného dlhu v % HDP (2016 – 2023)



Prameň: Eurostat (2024).

Miera hrubého verejnej správy sa mierne znížila na 56 % HDP. V rámci krajín V4 malo Slovensku druhý najvyšší dlh po Maďarsku (graf 8.1). Podľa pôvodnej splatnosti sa hrubý verejný dlh skladá z:

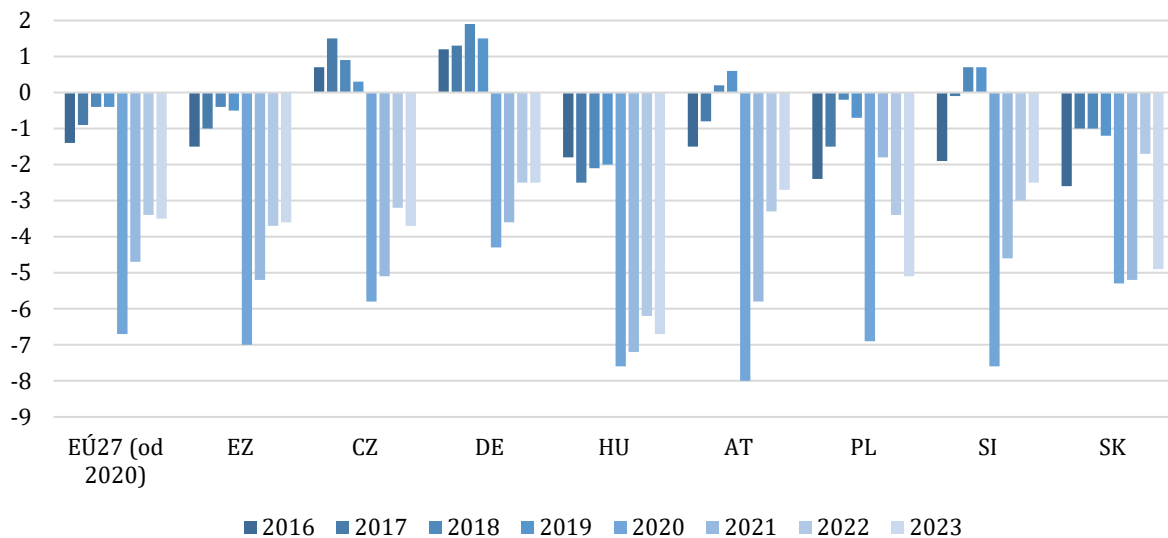
- Krátkodobého dlhu vo výške 0,6 % (381,5 mil. eur).
- Dlhu s pôvodnou splatnosťou nad jeden rok vo výške 99,4 % (68,4 mld. eur).

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry držia väčšinu maastrichtského dlhu verejnej správy SR zahraniční veritelia, a to 51,9 % (35,7 mld. eur). V portfóliu tuzemských veriteľov sa nachádza 48,1 % (33 mld. eur) maastrichtského dlhu.

Nepriaznivejšie už vyznieva porovnanie deficitu verejnej správy s krajinami V4 a vybranými krajinami EÚ. Slovensko malo tretí najvyšší deficit po Maďarsku a Poľsku. Tento vývoj zvyrazňuje potrebu konsolidácie verejných financií počas nasledujúcich volebných cyklov.

G r a f 8.2

### Porovnanie deficitov verejnej správy v % HDP (2016 – 2023)



Prameň: Eurostat (2024).

### Vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu v roku 2023

V roku 2023 skončil štátny rozpočet so schodkom 7,6 mld. eur, čo bola najvyššia hodnota od roku 2020 (ktorý bol však poznačený prvou a druhou vlnou pandémie) a medziročne sa zhoršil takmer o 3 miliardy eur. Vláda však plánovala s deficitom 8,3 mld. eur. Na dani z príjmov, zisku a kapitálového majetku sa oproti plánu vybralo viac o 408,3 mil. eur. Výrazne narástli aj príjmy z transferov z rozpočtu EÚ kvôli končiacemu programovému obdobiu, ktoré narástli na viac ako 4,5 mld. eur.

Graf 8.3. ilustruje vývoj príjmov štátneho rozpočtu za ostatných 5 rokov. Za ostatných 5 rokov vzrástli celkové príjmy o 7,8 mld. eur, z toho daňové o 5,1 mld. eur a nedaňové príjmy o 411 mil. eur.

Tabuľka 8.6

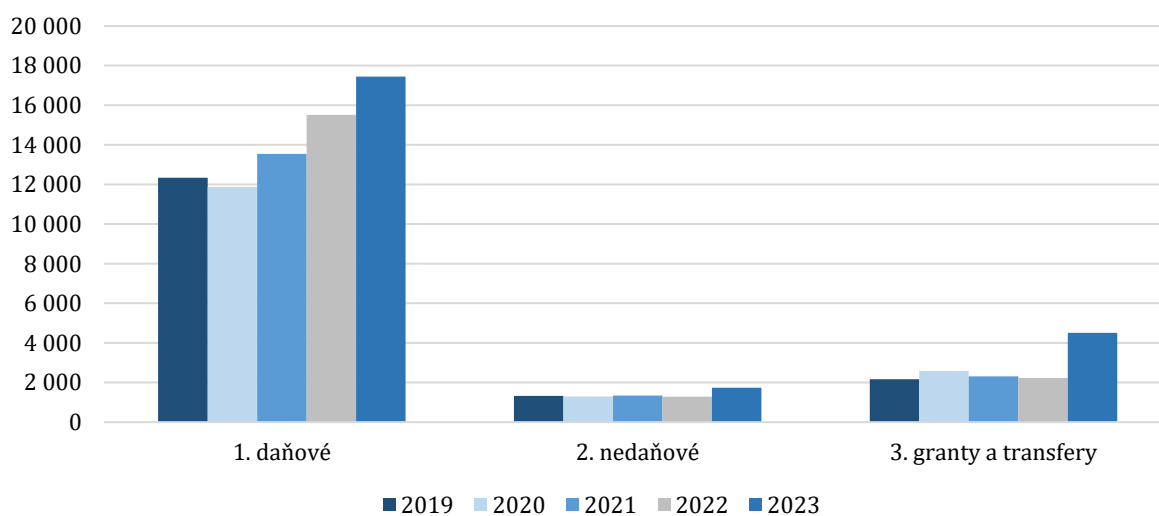
**Vývoj štátneho rozpočtu v rokoch 2020 - 2023 (v mil. eur)**

	2020	2021	2022	2023
<b>Príjmy spolu</b>	15 750	17 197	19 029	23 688
1. daňové	11 872	13 546	15 517	17 441
2. nedaňové	1 289	1 338	1 285	1 738
3. granty a transfery	2 588	2 313	2 227	4 509
<b>Výdavky spolu</b>	23 509	24 211	20 847	31 364
bežné výdavky	20 846	21 772	20 847	26 650
kapitálové výdavky	2 662	2 440	2 707	4 714
Schodok/Prebytok (pravá os)	-7 758	-7 014	-4 524	-7 675

Prameň: MF SR (2024b); vlastné výpočty.

Graf 8.3

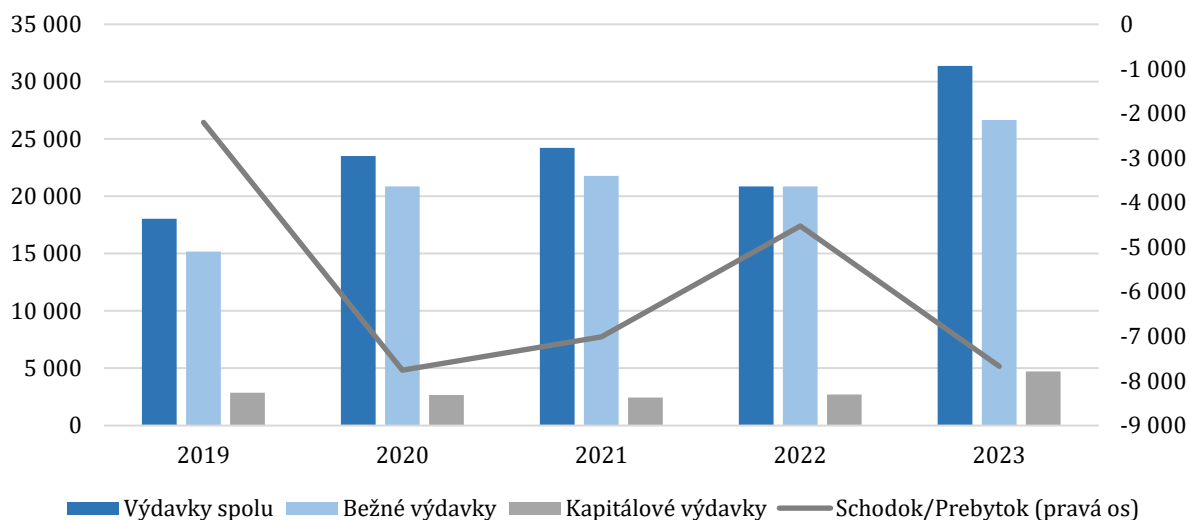
**Vývoj príjmov štátneho rozpočtu v rokoch 2019 - 2023**



Prameň: MF SR (2023a).

Graf 8.4

**Vývoj výdavkov štátneho rozpočtu v rokoch 2019 - 2023**



Prameň: MF SR (2023a).

Pri pohľade na výdavky môžeme pozorovať ešte vyšší nárast za ostatných 5 rokov (graf 8.4). V porovnaní s rokom 2019 boli celkové výdavky vyššie o 13,3 mld. eur. Bežné výdavky vzrástli v tomto období o 11,4 mld. eur a kapitálové len o 1,8 mld. Údaj za kapitálové výdavky je však skreslený dočerpávaním zdrojov politiky súdržnosti. Pokračoval tak trend relatívne nízkych kapitálových výdavkov z domácich zdrojov a prejavil sa ešte viac efekt ich nahradzovania z rozpočtu EÚ.

Tabuľka 8.7 zachytáva vývoj výdavkov podľa ich funkčnej klasifikácie (COFOG). Pre účely tejto kapitoly sa budeme venovať dvom oblastiam s najvyšším medziročným nárastom výdavkov. Boli to výdavky v ekonomickej oblasti a sociálnom zabezpečení.

V ekonomickej oblasti došlo v porovnaní s minulým rokom k nárastu výdavkov o 4,3 mld eur. Najvýraznejší nárast zaznamenalo Ministerstvo hospodárstva SR (MH SR), a to o 2,8 mld. eur. Príčinou tohto nárastu boli výdavky na podporu financovania nákladov v súvislosti so zvýšenými cenami energií.<sup>59</sup>

Najvyššie výdavky mali Ministerstvo hospodárstva SR (3,3 mld. eur), Ministerstvo investícií, regionálneho rozvoja a informatizácie SR (1,1 mld. eur), Ministerstvo dopravy SR (2,7 mld. eur) a Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka SR (803,7 mil. eur).

Z hľadiska oblastí boli najvyššie výdavky v skupine Palivá a energia (2,9 mld. eur), s nárastom o 2,7 mld. eur oproti roku 2022. V tejto oblasti prevládali výdavky Ministerstva hospodárstva SR (2,9 mld. eur). Výdavky v skupine Doprava dosiahli 2,6 mld. eur, pričom takmer celú sumu tvorili výdavky Ministerstva dopravy SR. V skupine Všeobecná ekonomická, obchodná a pracovná oblasť boli výdavky v hodnote 1,8 mld. eur.

Tabuľka 8.7

**Výdavky štátneho rozpočtu podľa funkčnej klasifikácie (v mil. eur)**

	2021	2022	2023 Rozpočet	2023 Skutočnosť	Rozdiel	v %
Ekonomická oblasť	5 788	4 291	9 508	8 652	-856	-9,01
Sociálne zabezpečenie	5 689	5 134	5 343	7 938	2 596	48,58
Všeobecné verejné služby	3 986	4 850	8 571	4 301	-4 270	-49,82
Vzdelávanie	2 960	3 028	3 607	3 591	-15	-0,42
Verejný poriadok a bezpečnosť	2 129	2 359	2 647	2 732	86	3,24
Obrana	1 857	1 930	1 980	1 981	1	0,05
Ochrana životného prostredia	344	438	1 490	680	-810	-54,34
Rekreácia, kultúra a náboženstvo	551	528	471	641	169	35,98
Bývanie a občianska vybavenosť	88	103	469	456	-13	-2,81
Zdravotníctvo	819	894	956	392	-564	-59,04
Spolu	24 211	23 555	35 041	31 364	-3 677	-10,49

Prameň: ŠZÚ (2024).

V oblasti sociálne zabezpečenie bol nárast spôsobený zvýšenými finančnými nárokmi na vyplácanie starobných dôchodkov.

Významný medziročný percentuálny pokles zaznamenala oblasť zdravotníctva, a to najmä v dôsledku rušení opatrení a nákladov spojených s pandémiou nového koronavírusu.

<sup>59</sup> Finančné prostriedky boli poskytnuté v súlade so zákonom č. 71/2013 Z. z. o poskytovaní dotácií v pôsobnosti MH SR a Schémou pomoci v rámci Dočasného krízového rámca pre opatrenia štátnej pomoci na podporu hospodárstva v dôsledku konfliktu na Ukrajine, ako aj v zmysle nariadení vlády SR.

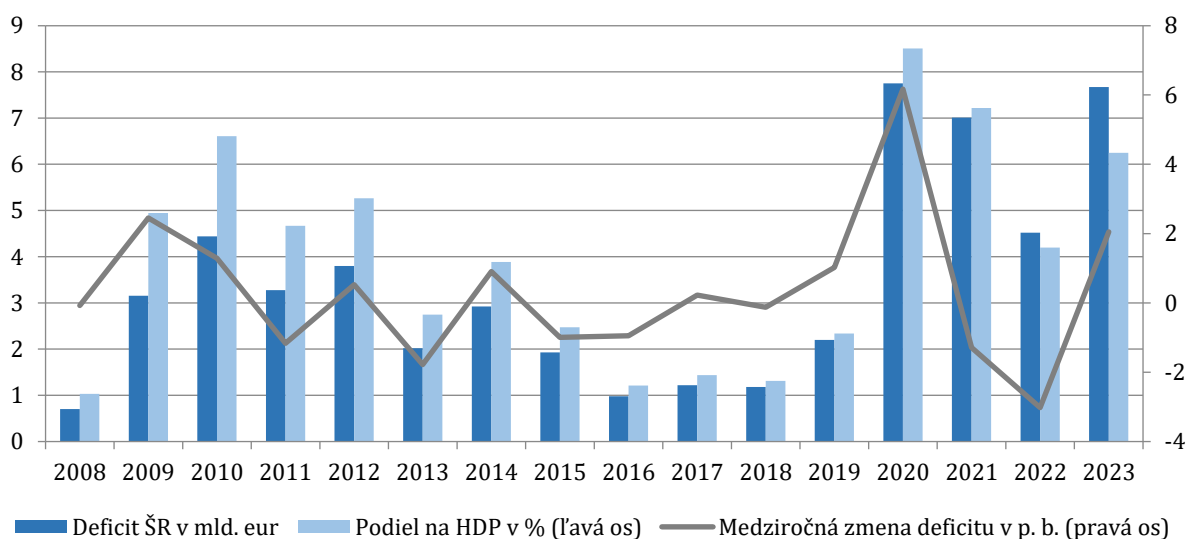


## Deficit štátneho rozpočtu a dlh centrálnej vlády

Počas uplynulého volebného cyklu dosahovali deficity štátneho rozpočtu najvyššie hodnoty od roku 2008 (graf 8.5). Bolo to spôsobené viacerými externými šokmi na ktoré musel štátny rozpočet reagovať razantným zvýšením výdavkov. Pandémia, ruská agresia na Ukrajine a ňou vyvolaná energetická kríza si vyžiadala masívne dotácie na kompenzačné opatrenia pre viaceré ekonomické sektory, ako aj dotácie na kompenzáciu cien energetických nosičov. V roku 2023 už boli ceny energií na úrovni, ktorá si nevyžadovala vysoké dotácie zo štátneho rozpočtu. Na časť nákladov bola v rámci negociácií s Európskou komisiou presunutá 1 mld. eur zo štrukturálnych fondov na kompenzácie cien energií.

Graf 8.5

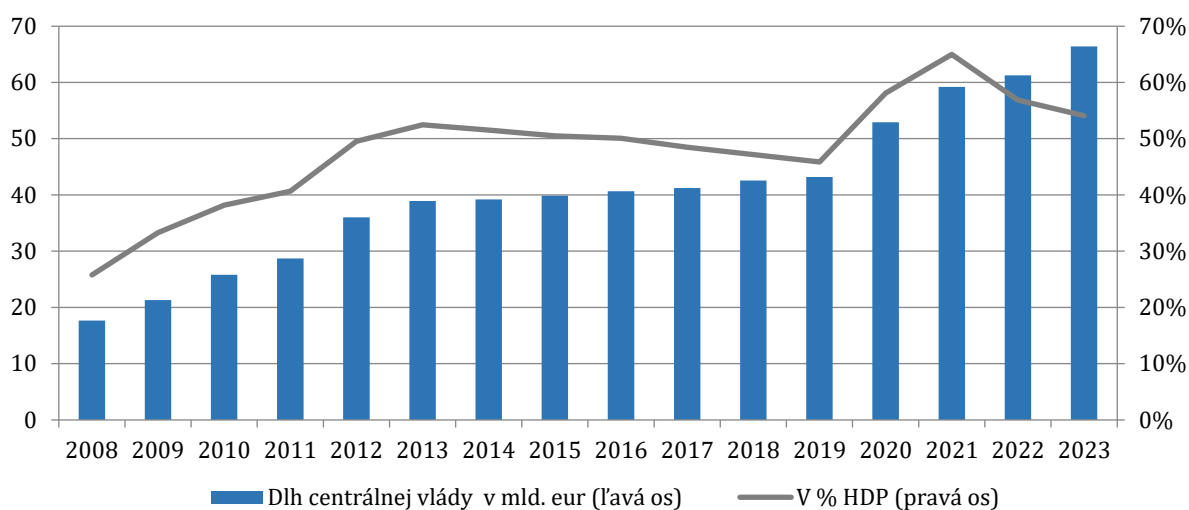
### Deficit štátneho rozpočtu v rokoch 2008 – 2023



Prameň: MF SR (2023a); vlastné výpočty.

Graf 8.6

### Dlh centrálnej vlády v rokoch 2008 – 2023



Prameň: MF SR (2023c); vlastné výpočty.

Výška deficitov v ostatných štyroch rokoch sa prirodzene prejavila aj vo výške dlhu centrálnej vlády, ktorý dosiahol 66,4 mld. eur. V pomere k HDP však dlh centrálnej vlády klesal najmä v dôsledku vyššieho ekonomického rastu.

Tabuľka 8.8 zobrazuje štruktúru štátneho dlhu podľa jeho splatnosti a to v rozpätí do jedného roka po tridsať rokov a viac. V kategórii štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok je najväčší podiel v splatnosti do 15 rokov. V kategórii bankových úverov a iných nástrojov prevláda splatnosť do 29 rokov a 30 rokov a viac.

Tabuľka 8.8

### Štátny dlh podľa pôvodnej splatnosti

	Štátne dlhopisy a ŠPP	Bankové úvery a iné	Ostatné záväzky	Spolu
Do 1 roka	0	0	99,9	0,4
Do 5 rokov	2,6	0,4	0,1	2,4
Do 7 rokov	5	9,4	0	5,3
Do 10 rokov	4,9	4,6	0	4,8
Do 15 rokov	43,6	9,7	0	40,5
Do 29 rokov	34,7	44,6	0	35,5
<b>30 rokov a viac</b>	<b>9,2</b>	<b>31,3</b>	<b>0</b>	<b>11,1</b>

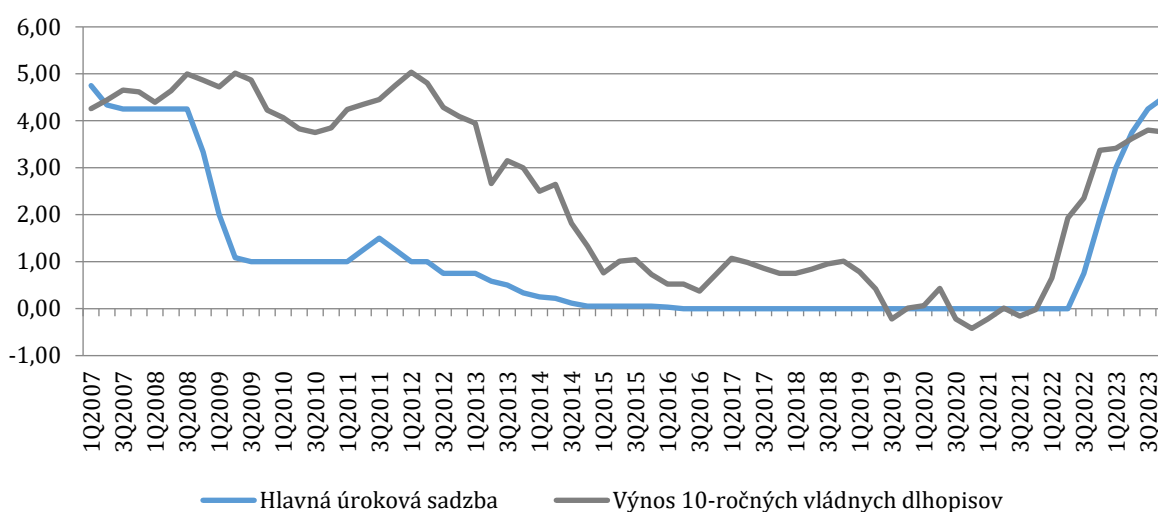
Prameň: ŠZÚ (2024).

Na základe tejto štruktúry môžeme konštatovať, že štátny dlh je zo 75 % krytý dlhovými nástrojmi so splatnosťou od 15 – 29 rokov, čo vytvára potrebnú stabilitu v strednodobom a dlhodobom horizonte pri prevádzke dlhovej služby.

Inflačné tlaky spôsobené rastom cenovej hladiny po ruskej agresii na Ukrajine si vyžiadali zásahy od Európskej centrálnej banky (ECB) a prirodzene zvýšili aj náklady na obsluhu dlhu SR. Graf 8.7 zobrazuje vývoj úrokových sadzieb na slovenské štátne dlhopisy s desaťročnou splatnosťou. Ku koncu roku 2023 dosiahla priemerná výška úrokových sadzieb na dlhopisy 3,76 % a dosiahla tak po etape nízky úrokových sadzieb úroveň z roku 2013.

Graf 8.7

### Vývoj úrokových sadzieb 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov splatnosti v rokoch 2007 – 2023 (v %)



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2024).

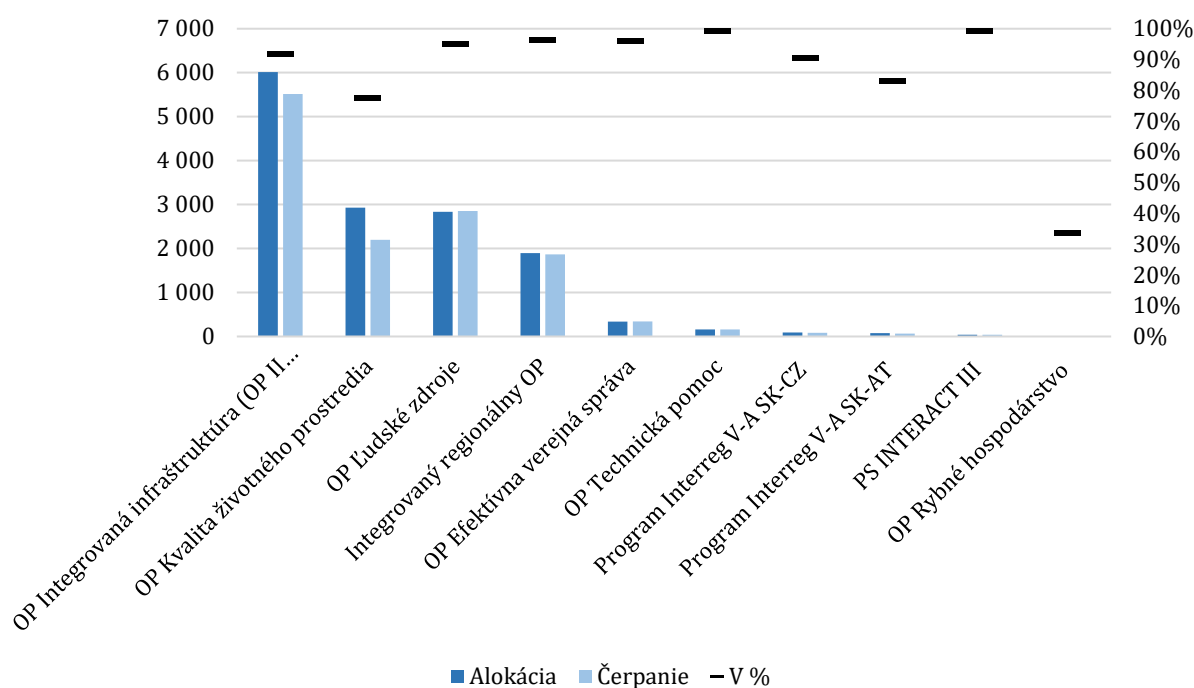
## Implementácia politiky súdržnosti Európskej únie

Rok 2023 bol posledným rokom, v ktorom by bolo možné čerpať zdroje z programového obdobia 2014 – 2020. Z celkového balíka 14,5 miliardy eur pre 10 operačných programov v období 2014 – 2020 bolo k 31. decembru 2023 schválených 13,1 miliardy eur (zdroje EÚ), čo predstavuje 90,41% čerpanie.

Do konca júna 2024 je potrebné predložiť Európskej komisii oprávnené výdavky vo výške 2,05 miliardy eur na dofinancovanie programov. Najväčší objem čaká na schválenie v programoch Integrovaná infraštruktúra, Kvalita životného prostredia a Ľudské zdroje. Stav čerpania je zachytený v grafe 8.8.

Graf 8.8

**Stav čerpania záväzku rokov 2014 – 2020 podľa operačných programov k 31. 12. 2023**  
(v %) (EÚ zdroj)



Prameň: MF SR (2024d); vlastné výpočty.

V roku 2021 Slovensko získalo 722 miliónov eur z iniciatívy REACT-EU na zmiernenie dopadov pandémie. Tieto prostriedky boli rozdelené medzi programy Ľudské zdroje, Integrovaný regionálny operačný program a Efektívna verejná správa.

V reakcii na vojnu na Ukrajine bolo z fondov EŠIF presunutých 315 miliónov eur na pomoc s krízou (FAST CARE). K 31. decembru 2023 bolo z nich schválených 275 miliónov eur (80,94 %).

V marci 2023 bola schválená iniciatíva SAFE, ktorá umožňuje využiť nevyčerpané eurofondy na kompenzácie za energie pre zraniteľné domácnosti. Na tento účel bolo predbežne vyčlenených 1,03 miliardy eur. Zatiaľ bolo z OP Integrovaná infraštruktúra preplatených 500 miliónov eur (48,38 %) na tieto účely.

Tabuľka 8.9

**Alokácia na FAST-CARE z EŠIF podľa rezortov a fondov (v eurách)**

OP	Zodpovedný rezort	Fond	Suma
OP II	MDV SR	EFRR	205 618 080
	MDV SR	KF	551 589
	MIRRI SR	EFRR	150 000 000
	MŠVVaŠ SR	EFRR	74 818 551
OP LZ	MV SR	EFRR	48 000 000
OP KŽP	MŽP SR/SAŽP	KF	387 899 356
IROP	MIRRI SR	EFRR	155 292 844
	MZ SR	EFRR	15 404 830
	MK SR	EFRR	18 302 326
Spolu			1 055 887 576

Prameň: MF SR (2022f).

Napriek tomu, že programové obdobie 2014 – 2020 formálne skončilo pri uplatnení pravidla n+3 v roku 2023, platby sa môžu spracovávať do júna 2024, takže percento čerpania celej alokácie sa priblíži k 100%. V roku 2023 bola čistá pozícia Slovenska voči rozpočtu 4,4 mld. Pre porovnanie v roku 2022 to bolo 1,1 mld. eur.

V priebehu roku prijala úradnícka vláda sadu opatrení na zdynamizovanie čerpania, nakoľko ešte v máji 2023 bolo ohrozených približne 800 miliónov eur. Medzi opatrenia prijaté vládou patrili:

- presun finančných prostriedkov do nástroja na riešenie energetickej krízy s názvom SAFE alebo nástroja na podporu pri migračnej kríze FAST CARE
- využívanie dostupných flexibilit v rámci prioritných osí toho istého programu
- zavedenie zvýšeného dohľadu pre zrýchlenie implementácie.

Vláda vypracovala aj tzv. Desatoro pre lepšie využívanie eurofondov. V stručnej podobe sú uvedené nižšie (Úrad vlády,2023).<sup>60</sup>

1. Pripraviť a následne schváliť dlhodobú stratégiu rozvoja Slovenska do roku 2050.
2. Vytvoriť fond na predprojektovú prípravu v minimálnej výške 50 miliónov eur ročne.
3. Vytvoriť záväzný a predvídateľný harmonogram vyhlasovania výziev.
4. Zrýchliť a skvalitniť vyhodnocovanie žiadostí.
5. Pokračovať v dohľade nad využívaním eurofondov na úrovni vlády.
6. Zlepšiť kvalitu prípravnej fázy verejného obstarávania.
7. Zvýšiť mieru digitalizácie a pri kontrole sa zamerať len na výdavky projektov, ktoré budú vyhodnotené ako rizikové.
8. Posilniť preventívnu funkciu auditu.
9. Zabezpečiť plnú elektronizáciu procesov. Znížiť administratívnu záťaž a vyvíjať ďalšie funkcionality informačného systému, ktoré zabezpečia zrýchlenie procesov.
10. Zlepšiť komunikáciu a proaktívne konzultovať s kľúčovými partnermi pred zverejnením výzvy.

<sup>60</sup> <<https://www.vlada.gov.sk/15-rokov-nevyuzitych-eurofondov-vlada-odbornikov-prinasa-navod-ako-zefektivnit-ich-cerpanie/>>.

Opatrenia boli do veľkej miery účinné a pomohli zásadne zdynamizovať čerpanie v poslednom roku programového obdobia.

### Štruktúra operačného programu Slovensko na roky 2021 – 2027

V novom programovom období 2021 – 2027 bola zásadne zmenená štruktúra politiky súdržnosti. Program Slovensko 2021 – 2027 je jediným operačným programom, ktorý nahrádza doterajších 6 operačných programov. Investície budú naďalej realizované cez Európsky fond regionálneho rozvoja (EFRR), Európsky sociálny fond plus (ESF+), Kohézny fond (KF) a pribudol nový Fond na spravodlivú transformáciu (FST).

Tabuľka 8.10

#### Štruktúra Operačného programu Slovensko na roky 2021 – 2027 k 31. 12. 2023

Cieľ politiky alebo technická pomoc	Priorita	Názov priority	Alokácia EÚ zdroj	Čerpanie – úroveň prijímateľa (zálohové platby)	
				EÚ zdroj	% z alokácie EÚ zdroj
1	1P1	Veda, výskum a inovácie	1 778 050 000	0	0,00
	1P2	Digitálna pripojiteľnosť	112 100 000	0	0,00
Celkom CP1 – Konkurencieschopnejšia a inteligentnejšia Európa			1 890 150 000	0	0,00
2	2P1	Energetická efektívnosť a dekarbonizácia	1 276 450 890	0	0,00
	2P2	Životné prostredie	2 030 497 280	0	0,00
	2P3	Udržateľná mestská mobilita	890 600 000	0	0,00
Celkom CP2 – Zelenšia, nízkouhlíková a odolná Európa			4 197 548 170	0	0,00
3	3P1	Doprava	2 003 127 273		0,00
Celkom CP 3 – Prepojenejšia Európa			2 003 127 273	0	0,00
4	4P1	Adaptívny a prístupný trh práce	589 497 494	1 066 750	0,18
	4P2	Kvalitné a inkluzívne vzdelávanie	609 293 550	34 425 000	5,65
	4P3	Zručnosti pre lepšiu adaptabilitu a inklúziu	252 906 000	0	0,00
	4P4	Záruka pre mladých	283 969 292	0	0,00
	4P5	Aktívne začlenenie a dostupné služby	1 110 632 000	13 361 750	1,20
	4P6	Aktívne začlenenie rómskych komunít	269 000 000	25 599 267	9,52
	4P7	Sociálne inovácie a experimenty	68 153 000	0	0,00
	4P8	Potravinová a materiálna deprivácia	68 153 000	0	0,00
Celkom CP4 – Sociálnejšia a inkluzívnejšia Európa			3 251 604 336	74 452 767	2,29
5	5P1	Moderné regióny	400 413 611	0	0,00
Celkom CP5 – Európa bližšie k občanom			400 413 611	0	0,00
FST	8P1	Fond spravodlivej transformácie	440 658 242	0	0,00
Fond na spravodlivú transformáciu			440 658 242	0	0,00
TP	7P1	Technická pomoc EFRR	255 696 315	0	0,00
	7P2	Technická pomoc KF	51 632 244	0	0,00
	7P3	Technická pomoc ESF+	84 543 983	0	0,00
	7P4	Technická pomoc FST	18 360 759	0	0,00
Celkom Technická pomoc			410 233 301	0	0,00
<b>CELKOM PROGRAM SLOVENSKO 2021 – 2027</b>			<b>12 593 734 933</b>	<b>74 452 767</b>	<b>0,59</b>

Prameň: MIRRI (2024).

FST bude samostatnou prioritnou osou OP Slovensko. FST bude hlavným nástrojom na riešenie dôsledkov transformácie, podporu území, ktoré sú najviac postihnuté prechodom ku klimatickej neutralite, a na zabránenie nárastu regionálnych rozdielov. Špecifickým cieľom fondu je „umožňovať regiónom a ľuďom riešiť sociálne, zamestnanecké, hospodárske a environmentálne dôsledky prechodu na dosiahnutie klimatických cieľov Únie do roku 2030 a klimaticky neutrálneho hospodárstva do roku 2050, ktoré sú založené na Parížskej dohode“. Celková alokácia pre SR je vo výške 459 mil. eur. Štruktúra OP Slovensko je znázornená v tabuľke 8.3.

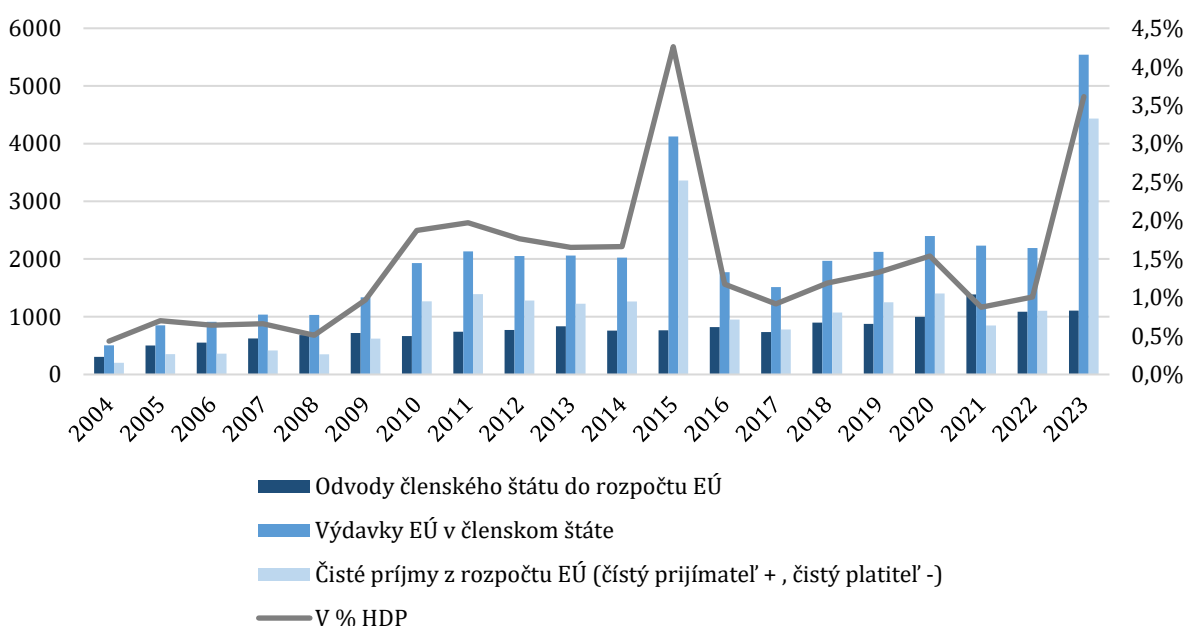
OP Slovensko má definovaných 5 cieľov a tieto sú členené na jednotlivé prioritné osi. Napriek tomu, že programové obdobie začalo už v roku 2021, reálne čerpanie začalo až v roku 2023. Je však pomerne nízke na úrovni 74,4 mil. eur, čo predstavuje 0,59 % z celkovej alokácie OP Slovensko. Príčinou bolo meškanie pri schvaľovaní OP Slovensko, súbežná implementácia starého a nového programového obdobia, príprava a schvaľovanie Plánu obnovy a odolnosti, čo vytvorilo tlak na existujúce administratívne kapacity. Počas všetkých programových období je faktom, že najväčšia suma z alokácie sa už pravidelne implementuje v poslednom možnom roku aktuálneho programového obdobia.

Celková alokácia OP Slovensko je 12,5 mld. Eur bez národného spolufinancovania.

### **Finančná pozícia Slovenskej republiky voči rozpočtu Európskej únie**

Od vstupu do EÚ bola SR čistým prijímateľom zdrojov z rozpočtu EÚ. Od vstupu do EÚ bolo z prostriedkov politiky súdržnosti v rámci troch programových období investovaných 24 mld. eur. Graf 8.9 ilustruje vývoj čistej pozície SR a pozície voči rozpočtu EÚ.

**Graf 8.9**  
**Vývoj čistej pozície SR voči rozpočtu EÚ v rokoch 2004 – 2023**



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2024).

Pri bližšom pohľade môžeme pozorovať, že tradične sa veľký objem zdrojov investuje na záver programových období (roky 2015 a 2023). Príčinami tohto javu sme sa venovali v predchádzajúcich vydaniach našej publikácie.

\* \* \*

Verejné financie boli v ostatných rokoch vystavené viacerým krízam, na ktoré bolo potrebné reagovať zvýšením výdavkov, ktoré smerovali na podporu rôznych sektorov slovenskej ekonomiky. Pozitívnym javom bolo, že sa slovenská ekonomika neprepadla v ostatných rokoch do recesie. Napriek tomu bude nutné v nasledujúcich rokoch konsolidovať verejné financie, aby bola zabezpečená ich dlhodobá udržateľnosť. Nastavené tempo konsolidácie na znižovanie deficitu verejných o jeden 1.p.b ročne si vyžiada opatrenia na strane príjmov aj výdavkov. Vláda v roku 2024 prezentovala plán konsolidácie, avšak navýšila aj výdavky v sociálnej oblasti, ktorý tento cieľ čiastočne komplikuje. Schválenie trinásteho dôchodku si vyžiada výdavky vo výške približne 828 miliónov eur ročne. Dlhodobo nízke kapitálové výdavky z národných zdrojov by mali byť po konci ostatného programového obdobia podporené z nového programového obdobia. Implementácia OP Slovensko sa len pomaly rozbieha a je stále nedostatočná. Pre úspešné čerpanie je nevyhnutné nastaviť systém riadenia kohéznej politiky tak, aby umožnila akcelerovanie tempa implementácie v nasledujúcich rokoch.

## 9. VÝHLAD VÝVOJA

Po predchádzajúcich čiastkových pohľadoch na rôzne stránky hospodárskeho vývoja sa táto kapitola vracia k celkovému pohľadu, v snahe poskytnúť predstavu o ďalšom vývoji v krátkodobom horizonte. Prvá časť kapitoly predstaví niektoré faktory vyplývajúce z aktuálneho vývoja, ktoré by mohli významne vplyvať na výsledky ekonomiky v blízkej budúcnosti. Na to nadviaže kvantifikácia očakávaných parametrov hospodárstva.

### *Hybné sily a ohrozenia*

Na prelome rokov 2023 a 2024 sa trajektória viacerých makroekonomických parametrov nasmerovala želaným smerom: spolu s dezinfláciou sa už v poslednom štvrtroku 2023 objavil silný rast reálnej mzdy, silno vzrástla tvorba hrubého fixného kapitálu, mierne sa zrýchlil aj rast reálneho HDP (ten sa ďalej zrýchlil v prvom štvrtroku 2024 – podľa predbežného odhadu Štatistického úradu SR). Napriek tomu relevantné organizácie podporujúce tvorbu politík (IFP alebo NBS) skorigovali svoje očakávania konzervatívnym smerom. Napr. Inštitút finančnej politiky (2024) upozornil, že sa „materializujú skôr negatívne riziká“ do ich jarnej prognózy. Tiež NBS korigovala svoju jarnú strednodobú predikciu k menej optimistickým hodnotám (NBS, 2024). Treba tak vnímať zdanlivo paradoxné posuny k opatrnejším prognózam napriek zlepšeniu vývoja niekoľkých parametrov v závere predchádzajúceho roka a na začiatku toho aktuálneho.

### *Vzácnna pracovná sila tlačí na mzdovú hladinu*

Viac ako desaťpercentný rast priemernej mzdy v poslednom štvrtroku 2024 je predovšetkým výsledkom rastu vzácnosti pracovnej sily. Nedostatok vhodných pracujúcich, umocnený trvalým poklesom počtu osôb v produktívnom veku (prezentovaným v prvej kapitole), umožnil zamestnancom vyvolať tlak na kompenzovanie inflačnej vlny z predchádzajúcich rokov. Na tom veľa nezmenila ani skutočnosť, že v samotnom roku 2023 (a podľa predbežných údajov aj na začiatku roka 2024) sa rast zamestnanosti spomalil až zastavil. Charakter aktuálneho rastu miezd sa líši od toho, aký bol pozorovaný v uplynulých rokoch: Aktuálne nie je prítomný stimul z verejného sektora (v uplynulých rokoch opakovane prítomný bol, vo forme zvyšovania plátov v zdravotníctve, učiteľom, pracovníkom verejnej správy). V súčasnosti ide o rast miezd skôr mimo verejného sektora. Bez líderského vplyvu verejného sektora je rast miezd viac v súlade s prirodzeným dianím na trhu práce. Ekonomika oceňuje to, čo je vzácné. Aktuálne je vzácná pracovná sila.

To neznamená, že na dlhšiu dobu pretrvá taký vysoký rast mzdovej hladiny, aký bol na prelome rokov. Pokračujúca dezinflácia tlmí aj rast mzdovej hladiny. Vzácnosť pracovných síl však udrží tempo rastu miezd nad mierou inflácie. Výzvou pre podnikový sektor bude adekvátne zvyšovať rast produktivity práce. Produktivita práce, ktorá je základom zdravého rastu miezd, má dlhodobo príliš nízku dynamiku.



## *Dezinflácia odblokuje ekonomiku*

Prítomná je príležitosť pre obnovenie rastu spotreby domácností, po jej poklese v roku 2023. Je pravdepodobné, že nízka miera inflácie (ktorá kontinuálne klesá z 11 %-nej úrovne v roku 2023 na približne štvrtinové úrovne) vyvolá aspoň mierny rast spotreby domácností. V prvej reakcii na obnovený rast reálnej mzdy (na konci minulého roku a začiatku súčasného) zareagovali domácnosti striedmo. Sektor domácností najprv posilnil svoje predtým vyčerpané úspory a iba v menšej miere zvyšoval spotrebu. Je však badaateľné (graf 9.1), že sa obnovený rast reálnej mzdy prenáša do zlepšenia vývoja maloobchodných tržieb alebo do indexu spotrebiteľskej dôvery.

Zrýchlený rast miezd je vo všeobecnosti hybnou silou spotreby a tým aj ekonomického rastu. Zvýšené mzdy sa však nemusia premietat' do zvýšenej spotreby okamžite. Čiastočne to domácnosti využívajú na svoju finančnú stabilizáciu, iba čiastočne sa ústup inflácie a rast reálnej mzdy pretavuje do rastu spotreby. Spomalený prenos rastu reálnej mzdy do rastu spotreby je jedným z faktorov, pre ktorý sa korigovali prognózy k opatrnejším variantom. Slabší nástup spotrebného dopytu domácností je navyše kombinovaný ešte aj slabým vonkajším dopytom predovšetkým kvôli pozícii Nemecka medzi stagnáciou a plazivým rastom. Ďalší dôvod na konzervatívnejší prístup.

### *„Nudný“ výhľad? Konsolidácia verejných financií prináša napätie.*

Návrat ekonomických parametrov do akceptovateľných mantinelov je spoločným odkazom prognóz, ktoré sa v jarnej prognostickej sezóne objavili. NBS uviedla svoju jarnú predikciu s tým, že je „nudná“. „Nudná“ prognóza v tomto kontexte znamená, že sa v nej neočakávajú žiadne prudké zvraty a výkyvy, že sa parametre majú akoby vrátiť do obvyklého koridoru, bez šokov. Je to zásadná zmena v porovnaní s mimoriadne nepokojnými rokmi 2020 – 2023, v ktorých sa sústredila neobvyklá zmes rušivých vplyvov: od svetovej pandémie cez vojnu až po vnútropolitické turbulencie (vplyvu tejto zmesi šokov sme sa venovali v minuloročnom vydaní tejto našej publikácie).

S napätím očakávaný jav, ktorý nevyhnutne vnáša neistotu, je konsolidácia verejných financií. Z nadhľadu, v stave bez poznania mnohých podrobností očakávaných konsolidačných opatrení, možno na základe už známych skutočností vysloviť tri okruhy obáv:

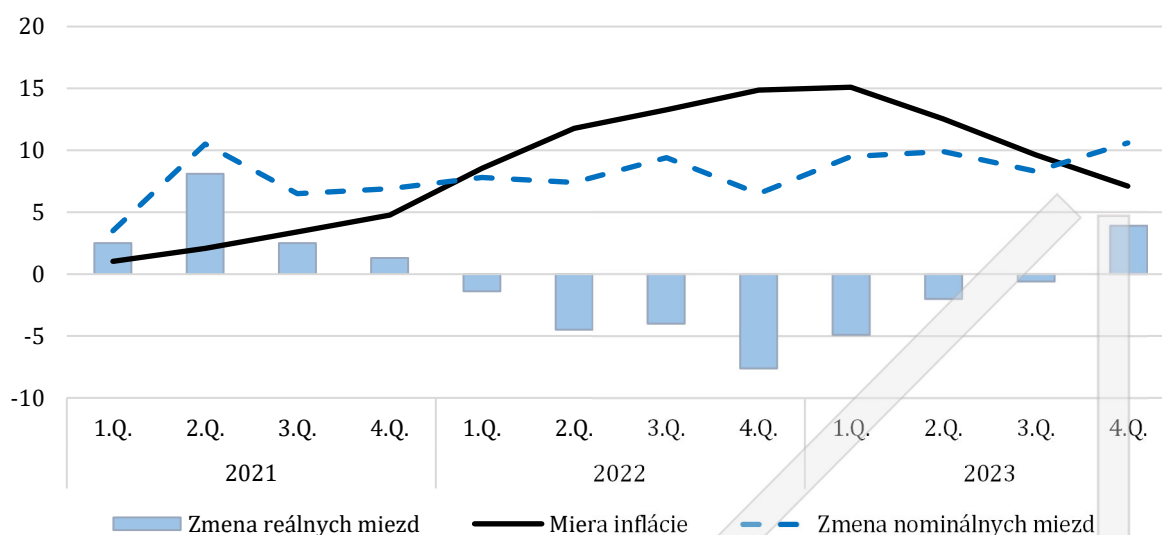
- Tou prvou je, že opatrenia nebudú dostatočne včasné a dostatočne účinné. Hodnoverný program musí byť prezentovaný a implementovaný skôr, ako trhy prejavia svoju nedôveru (a čiastočne ju už prejavujú drahšími pôžičkami). V súčasnosti je podoba procesu známa iba čiastočne. Opatrenia, ktoré už majú jasnejšiu podobu, riešia len zlomok konsolidačnej úlohy.
- Druhou je obava z poškodenia funkčnosti verejného sektora alebo zníženia výkonnosti ekonomiky. Konsolidácia verejných financií by v žiadnej fáze nemala byť degradovaná na neselektívne škrtanie. Výzvou pre tvorcov politik je konsolidovať tak, aby z tejto konsolidácie vyšla ekonomika efektívnejšia a konkurencieschopnejšia, ako bola pred ňou.

- Treťou obavou, širšie spoločensky chápanou, je obava z prehĺbenia deliacich čiar v spoločnosti. Konsolidačná politika vždy prináša nejakých „vítazov“ a nejakých „porazených“. Ale táto del'ba by nemala byť príliš markantná. Z doteraz známych krokov vyplýva riziko príliš explicitného víťazstva seniorov na úkor pracujúcich v mladšom a strednom veku. Potom môže hroziť medzigeneračný konflikt, namiesto žiadúcej medzigeneračnej solidarity. Je pochopiteľné, že seniori (vzhľadom na to, že majú objektívne obmedzené možnosti ekonomicky sa brániť) potrebujú určitý stupeň ochrany pri úsporných opatreniach. Ale prihlboká priepasť medzi skupinami „vítazov“ a „porazených“ v konsolidačnom procese by mohla ďalej oslabiť súdržnosť spoločnosti (čo je problém na rozhraní sociológie a ekonómie).

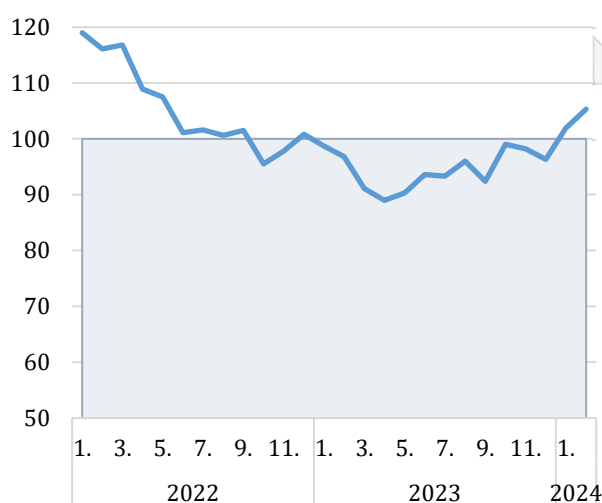
Graf 9.1

### Obnovovanie rastu reálnej mzdy, maloobchodných tržieb a indexu spotrebiteľskej dôvery

a) Medziročné zmeny miery inflácie a miezd (v %)



b) Medziročný index maloobchodných tržieb



c) Index spotrebiteľskej dôvery



Poznámka: Medziročný index maloobchodných tržieb je počítaný zo stálych cien. Úroveň v rovnakom období minulého roka = 100.

Prameň: Štatistický úrad SR.

## ***Predikcia makroekonomických parametrov slovenského hospodárstva***

V tejto časti nahliadneme na očakávaný vývoj ekonomiky Slovenska v období rokov 2024 až 2028 prostredníctvom pravidelnej makroekonomickej prognózy Ekonomického ústavu SAV. Táto prognóza je špecifická v tom, že napr. na rozdiel od prognóz NBS sa zameriava na dlhšie časové obdobie (NBS vytvára svoje predikcie na dva najbližšie roky). Pri tvorbe prognózy bol využitý ekonometrický model ECM (error corection model), ktorý je na EÚ SAV dlhodobo priebežne vyvíjaný a pravidelne aktualizovaný.

Aktuálna verzia modelu pozostáva zo štvrt'ročných časových radov, ktorý pokrýva obdobie prvého štvrt'roku roku 1997 až štvrtého štvrt'roku roku 2023. Údaje pochádzajú z databáz ŠÚ SR, MF SR, NBS, ÚPSVaR a Eurostat. Model je rozdelený na 5 blokov (trh práce, štátny rozpočet, ceny, zahraničný obchod a HDP) a obsahuje spolu 71 rovníc. Viac o metodológii modelu je možné nájsť napr. Radvanský, Páleník a Slobodníková (2010).

Pri tvorbe prognózy sme museli vychádzať z viacerých východísk, ktoré ovplyvňovali vývoj ekonomiky v poslednom období a vysoko-pravdepodobne budú aj naďalej zasahovať do ďalšieho vývoja slovenského hospodárstva. Medzi takéto faktory boli zaradené:

- Ukončenie volebného cyklu, nové programové vyhlásenie vlády;
- V predchádzajúcom období čelila ekonomika niekoľkým nadväzujúcim krízam;
- Relatívne zníženie neistoty v prognózovaní;
- Postupná cenová stabilizácia;
- Pretrvávajúci nesúlad na trhu práce a nedostatok pracovníkov v špecializovaných oblastiach;
- Postupný pokles ekonomicky aktívneho obyvateľ'stva spôsobený demografickým vývojom.

Následne po identifikovaní východísk bolo možné pristúpiť k tvorbe prognózy. V prvom kroku boli definované predpoklady, ktoré očakávame, že sa udejú v najbližšom období. Tieto predpoklady môžeme zhrnúť nasledovne:

- Obnova spotreby domácností v roku 2024 sa odkladá na ďalšie roky. Dôvodom je pomalé obnovovanie dôvery spotrebiteľ'ov, neistota najmä ohľadom inflácie po prudkých šokoch, strate úspor, ktorá vedie k opatrnému prístupu k spotrebe. V súlade s celkovým dopytom možno očakávať, že spotreba domácností sa ustáli až v roku 2025, následne bude rásť približne v súlade s tempom rastu HDP a rovnako sa bude obnovovať miera úspor.

- V roku 2024 očakávame pretrvanie slabších exportných kapacít. Navyiac očakávame pomalú obnovu zahraničného dopytu, kde tradičné odvetvia s kladnou obchodnou bilanciou (hlavne automobilový priemysel) budú len mierne rásť. Neistota spočíva vo výrobe železa (predaj U.S. Steel) a vyšších nárokoch na vstupy pre chemický priemysel (stále vyššie ceny energií; odstávky Slovnaftu z dôvodu prechodu na spracovanie neruskej ropy). V tomto roku očakávame stále nižšie importy, než sa po veľkom prepade v roku 2023 pôvodne očakávalo. Importy budú nižšie z dôvodu slabšej domácej spotreby, tiež menšie čerpanie investícií eurofondov po vysokom čerpaní v roku 2023. Očakávame slabý rozbeh

investícií z fondu obnovy s vysokou dovoznou náročnosťou. V rokoch 2025 až 2026 predpokladáme rast exportu v súlade s oživením zahraničného obchodu. V rokoch 2027 a 2028 bude mať slovenská ekonomika navýšené vyššie exportné kapacity (napr. začiatok produkcie automobilov značky Volvo).

- V roku 2024 sa preniesie ešte rast miezd vo verejnej správe z roku 2023. Na druhej strane od roku 2025 bude potrebná konsolidácia, ktorá bude pravdepodobne realizovaná na strane miezd skôr než prostredníctvom prepúšťania zamestnancov. Z tohto dôvodu bude aj nižší deflátor vládnej spotreby od roku 2025 (do deflátoru sa prenáša 1/3 rastu miezd podľa metodiky ŠÚ SR). Konsolidáciu očakávame na úrovni 0,5 % HDP ročne od roku 2025 (v súlade s novými pravidlami EK). Z dôvodu konsolidácie bude rast vládnej spotreby slabý, ale nad nulou ho bude držať čerpanie eurofondov.

- Spomaľovanie rastu inflácie bude pokračovať aj v roku 2024, energie aj potraviny budú rásť pomalšie v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. V roku 2025 očakávame návrat na trhové úrovne cien energií (vláda deklarovala, že už nebude dotovať energie pre firmy a domácnosti). V nasledujúcich rokoch očakávame štandardnú infláciu na úrovni 2,2% (pričom postupne budeme dobiehať cenovú úroveň západných ekonomík). Predpokladáme aj dodatočný rast spôsobený environmentálnymi opatreniami (napr. zavedenie nákupu ETS v doprave od roku 2026).

- Stav zásob sa bude obnovovať len pomaly (procyklickosť), preto sa nezvráti negatívny príspevok z roku 2023 okamžite v roku 2024, ale synchronne s obnovou domáceho a zahraničného dopytu postupne. Od 2026 bude rast zásob v súlade s HDP.

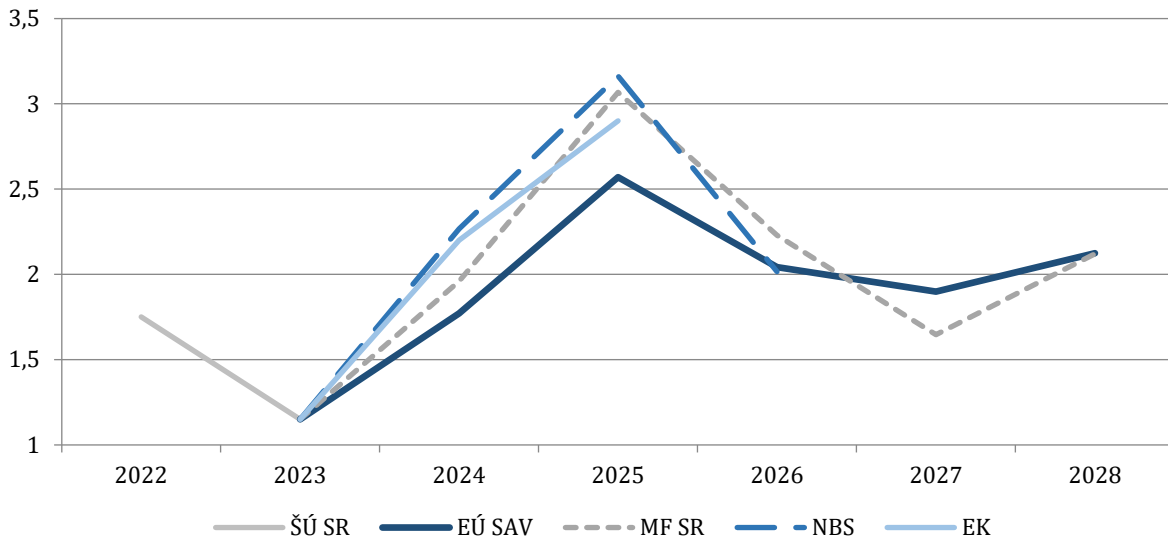
- Z pohľadu investícií očakávame podstatne nižšie čerpanie eurofondov v porovnaní s inými odhadmi (len 90% v porovnaní s MF SR). Viac sa bude čerpať v roku 2025, ako v roku 2024.

- V zamestnanosti očakávame postupný pokles potenciálu, klesá počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva, ktorý čiastočne kompenzujú zahraniční pracovníci. Miera nezamestnanosti sa ustáli na úrovni okolo 5%.

V konečnom dôsledku je prognóza vytvorená na EÚ SAV mierne pesimistickejšia v porovnaní s inými inštitúciami (NBS alebo MF SR). Tento nižší predpokladaný rast je spôsobený predovšetkým rozdielnemu nazeraniu na tri základné riziká. Prvým je zahraničný vývoj, ktorý nevieme ovplyvniť. Najviac nás zasahuje vývoj svetovej (a hlavne európskej) ekonomiky a vojna na Ukrajine. Tieto dva aspekty budú mať zásadný dosah na náš vývoj. Ako druhé riziko identifikujeme predpokladanú konsolidáciu vlády, ktorá nie je momentálne známa. Zle zvolené konsolidačné opatrenia môžu mať negatívne dopady na vývoj ekonomiky, predovšetkým vo vybratých sektoroch (napr. bankovom sektore). Tieto dopady následne môžu šíriť negatívne reakcie aj do ďalších sektorov. Posledným rizikom je využitie potenciálu eurofondov, kde máme za sebou polovicu rozpočtového obdobia (2021 – 2027) a zazmluvnenú len relatívne malú časť z celkového rozpočtu. V prípade Plánu obnovy a odolnosti existuje potenciálny priestor aj zastavenia platieb pre Slovensko. Tieto hlavné riziká prognózy môžu mať za následok ešte negatívnejší dosah na očakávaný vývoj prezentovaný v tabuľke 9.1.

Graf 9.2

**Reálny rast a prognózy rastu HDP v stálych cenách vybratých inštitúcií**  
(jarné prognózy 2024)



Prameň: EÚ SAV; MF SR; NBS; ŠÚ SR; Európska komisia (EK).

Výsledky prognózy naznačujú, že v roku 2024 slovenská ekonomika dosiahne rast 1,8 % HDP (v stálych cenách). V roku 2025 očakávame rast na úrovni 2,6 %, po ktorom predpokladáme spomalenie (na úroveň 2,0 %, resp. 1,9 %). Najväčší rast slovenskej ekonomiky predpokladáme v roku 2025, ktorý bude podporený predovšetkým rastom spotreby domácností, tvorbou hrubého fixného kapitálu (očakávame silné tempo čerpania Plánu obnovy) a silnejším oživením zahraničného obchodu. Nezamestnanosť sa bude blížiť k úrovni 5 %, pričom zamestnanosť nebude výrazne rásť. Tento paradox bude spôsobený menším počtom ekonomicky aktívneho obyvateľstva z dôvodu starnutia slovenskej populácie.

Výsledky makroekonomickej prognózy na agregátnej národnej úrovni boli následne využité ako vstupy do integrovaného ekonometrického modelu SLAMM – EC-IO. Tento model je na Ekonomickom ústave SAV kontinuálne rozvíjaný a detailnejší opis je možné nájsť v publikácii Radvanský a kol. (2019). Primárnym zameraním tohto modelu je odhad dopytovej strany trhu práce na Slovensku, na ktorú sa zameriame aj v tohtoročnom vydaní. Ako už bolo diskutované v kapitole venovanej vývoju na trhu práce v roku 2023, vývoj zamestnanosti z hľadiska jeho členenia na odvetvia je možné aj v najbližšom období očakávať hlavné pozitívne tendencie v oblasti služieb pri pokračujúcom miernom oslabení vo výrobnjej časti ekonomiky.

Tabuľka 9.1

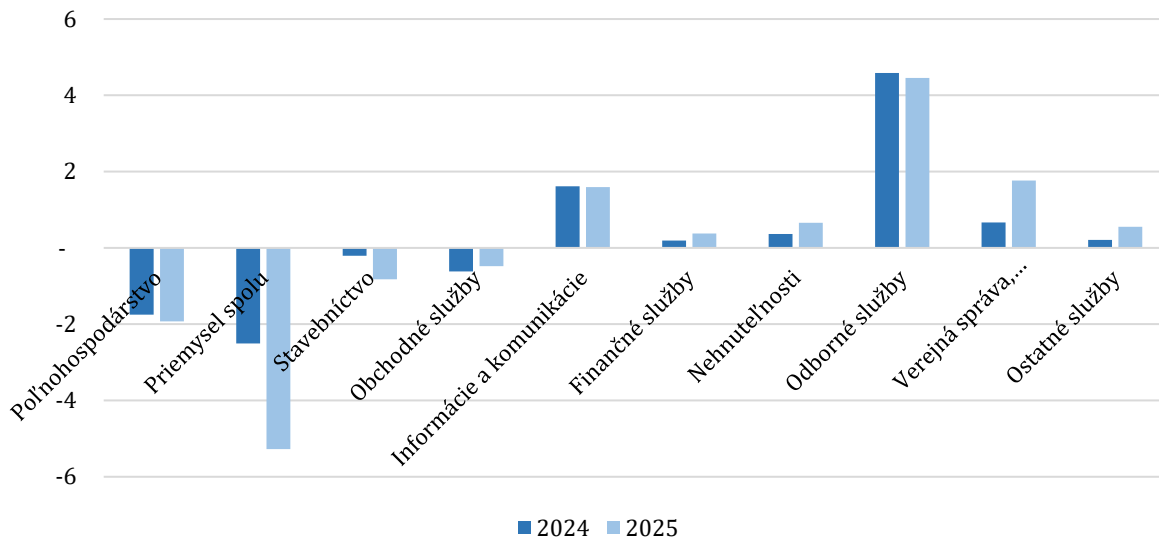
**Strednodobá prognóza vývoja slovenskej ekonomiky**

	Skutočnosť						Prognóza					
					mld. EUR	rast						
<b>Prognóza zložiek HDP, s.c. 2015</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>Priemer 2024 - 2028</b>
Hrubý domáci produkt	89,7	86,7	90,8	92,4	93,5	1,1%	1,8%	2,6%	2,0%	1,9%	2,1%	2,1%
Konečná spotreba domácností	49,3	48,8	50,1	52,9	51,6	-2,5%	1,5%	2,5%	2,1%	1,8%	2,0%	2,0%
Tvorba hrubého fixného kapitálu	19,4	17,3	17,9	18,7	20,5	9,6%	-1,3%	4,0%	0,3%	-1,0%	2,0%	0,8%
Konečná spotreba verejnej správy	16,1	16,0	16,6	15,9	15,9	-0,5%	-1,0%	1,2%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%
Import tovarov a služieb	82,9	76,2	85,1	88,7	82,1	-7,4%	2,7%	4,9%	4,7%	3,8%	3,7%	3,9%
Export tovarov a služieb	84,7	79,3	87,6	90,2	89,0	-1,3%	1,6%	3,7%	4,5%	4,6%	4,0%	3,7%
							<b>mld. EUR, s.c. 2015</b>					
Čistý export, mld. EUR, s.c. 2015	1,8	3,2	2,5	1,5	6,9		6,1	5,3	5,4	6,4	7,0	6,0
<b>Trh práce VZPS</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>Priemer 2024 - 2028</b>
Ekonomicky aktívne obyvateľstvo, tisíc osôb	2 746,2	2 712,7	2 747,8	2 773,3	2 770,8	(-2,5 tisíc)	2 768,1	2 764,0	2 765,1	2 757,4	2 744,1	2 759,8
Zamestnaní, tisíc osôb	2 583,7	2 531,3	2 560,2	2 602,9	2 608,9	(+6 tisíc)	2 611,3	2 611,6	2 616,7	2 610,3	2 596,1	2 609,2
Nezamestnaní, tisíc osôb	162,5	181,4	187,6	170,4	161,9	(-8,5 tisíc)	156,8	152,4	148,4	147,1	148,0	150,5
Nezamestnanosť, %	5,8%	6,7%	6,8%	6,1%	5,8%		5,7%	5,4%	5,3%	5,1%	5,1%	5,3%
<b>Mzdy</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>Priemer 2024 - 2028</b>
Priemerná mesačná nominálna mzda. EUR	1 092	1 133	1 211	1 304	1 430		1 525	1 615	1 702	1 788	1 879	
Rast reálnej mzdy, % (2015 = 100)	5,0%	1,8%	3,6%	-4,5%	-0,8%		3,6%	2,2%	2,9%	2,6%	2,5%	2,8%
Rast reálnej produktivity práce, %	1,8%	-1,3%	3,6%	0,1%	0,9%		1,7%	2,6%	1,8%	2,1%	2,2%	2,1%
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>Priemer 2024 - 2028</b>
Index spotrebiteľských cien, inflácia, % (HICP)	2,7%	1,9%	3,2%	12,8%	10,5%		3,0%	3,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,8%

Prameň: EÚ SAV.

Graf 9.3

**Očakávaný medziročný vývoj zamestnanosti (tisíce osôb)**



Prameň: autori.

Avšak veľkosti jednotlivých zmien sú relatívne limitované čo je dané predpokladom len veľmi tlmeneho rastu celkovej zamestnanosti na úrovni zhruba 2,5 tisíc osôb. V porovnaní s veľmi turbulentným vývojom v oblasti energií v roku 2023 a následným prepadosom zamestnanosti v priemysle možno s ohľadom na relatívne stabilnejšie prostredie predpokladať menší rozsah zaniknutých pracovných miest. V sektore stavebníctva po relatívne dynamickom raste v predchádzajúcom roku sa očakáva pre rok 2024 stagnácia dopytu po nových zamestnancoch. V prípade odvetvia poľnohospodárstva a lesníctva sa javí ako pravdepodobné pokračovanie znižovania zamestnanosti z roku 2023. V roku 2024 najdynamickejší rast bol odhadnutý v prípade odborných sektorov služieb, do ktorého patria napríklad právne, vedecké a administratívne služby. Po poklese zamestnanosti v odvetví informácií a komunikácie v predošlom roku sa na najbližšie dva roky predpokladá mierne kompenzovanie tohto vývoja. Projekcia na rok 2025 je relatívne obdobná s miernym zrýchlením poklesu zamestnanosti v oblasti priemyslu v dôsledku ďalšieho rozvoja automatizácie a očakávaného mierneho nárastu neistoty v oblasti cien energií. Rozsah zmien zamestnanosti vo verejnej správe, vzdelávaní a zdravotníctve je hlavne naviazaný na očakávané konsolidačné opatrenia.

\* \* \*

Vývoj na najbližšie obdobie sa výhľadovo javí ako výrazne stabilnejší, ako v prípade predchádzajúcich rokov. Hlavnými faktormi vplyvajúcimi na dynamiku vývoja jednotlivých sfér hospodárstva budú neistota v oblasti cien energií, rozsah a štruktúra potreby konsolidačného úsilia, dynamika čerpania dostupných zdrojov európskeho viacročného finančného rámca 2021 – 2027 a vývoj externého prostredia. Očakávaný vývoj z hľadiska jeho dynamiky je síce mierne pozitívnejší ako bola realita roka 2023 avšak na výraznejší

optimizmus zatiaľ neexistujú adekvátne signály. Verejné financie Slovenska v posledných rokoch čelili viacerým krízam, ktoré si vyžiadali nárast výdavkov na podporu rôznych sektorov ekonomiky. Napriek tomuto nárastu sa podarilo zabrániť recesii. V nasledujúcich rokoch bude nevyhnutná konsolidácia verejných financií, aby bola zabezpečená ich dlhodobá udržateľnosť. Plánované znižovanie deficitu o 1 % ročne si vyžiada opatrenia na strane príjmov aj výdavkov. Vláda v roku 2024 síce prezentovala plán konsolidácie, ale zároveň navýšila výdavky v sociálnej oblasti, čím čiastočne skomplikovala dosiahnutie cieľa. Zavedenie trinásteho dôchodku bude mať ročné náklady okolo 828 miliónov eur. Dlhodobý problém predstavujú nízke kapitálové výdavky z národných zdrojov. Po skončení aktuálneho programového obdobia by ich mali podporiť zdroje z nového programového obdobia. Implementácia Operačného programu Slovensko sa však rozbieha pomaly a je stále nedostatočná. Pre úspešné čerpanie je nutné nastaviť systém riadenia kohéznej politiky tak, aby umožnil akcelerovať tempo implementácie v nasledujúcich rokoch.



## LITERATÚRA

### Literatúra ku kapitole 1:

DUJAVA, D. – ŽÚDEL, B. (2023): O parite. Komentár ku konvergencii slovenskej ekonomiky k EÚ [Komentár 2023/6.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky. Dostupné na: <[https://www.mfsr.sk/files/archiv/44/ppp\\_final\\_web.pdf](https://www.mfsr.sk/files/archiv/44/ppp_final_web.pdf)>.

EURÓPSKA KOMISIA (2019): Country Report Slovakia 2019. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the European Central Bank and the Eurogroup. Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/2019-european-semester-country-report-slovakia\\_en\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-slovakia_en_0.pdf)>.

HLAVÁČ, M. (2023): Dobieha slovenské HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily bohatšie krajiny EÚ? Diagnóza nepriaznivého vývoja oficiálnych štatistík 2010 – 2022. Bratislava: Inštitút sociálnej politiky. Október 2023. Dostupné na: <<https://www.institutsocialnejpolitiky.sk/analyticke-komentare/index.html>>.

OECD (2022): OECD Economic Surveys: Slovak Republic 2022. Dostupné na: <[https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-slovak-republic-2022\\_78ef10f8-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-slovak-republic-2022_78ef10f8-en)>.

ŽUK, P. – POLGAR, E. K. – SAVELIN, L. – DIAZ del HOYO, J. L. – KÖNIG, P. (2018): Real Convergence in Central, Eastern and South-Eastern Europe. ECB Economic Bulletin Article. Dostupné na: <[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ebart201803\\_01.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ebart201803_01.en.pdf)>.

### Literatúra ku kapitole 2:

ENERGIE-PORTAL.SK (2024): Dotovanie energií v roku 2023 stálo miliardy eur. Spočítali sme náklady na energetickú pomoc. Dostupné na: <<https://www.energie-portal.sk/Dokument/dotovanie-energie-zastropovanie-naklady-110554.aspx>>.

EUROSTAT (2024): Databáza Eurostat.

KURZY.CZ (2024): Databáze cen: Brent & Zemný plyn.

MF SR (2024): 68. zasadanie výboru pre makroekonomické prognózy. Bratislava: Inštitút finančnej politiky MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy/makroekonomicke-prognozy/68-zasadnutie-vyboru-makroekonomicke-prognozy-marec-2024.html>>.

NBS (2024): Makroekonomická databáza NBS.

NKÚ SR (2024): Opatrenia štátu počas energetickej krízy. Dostupné na: <[https://www.nku.gov.sk/sk/web/nku/publikovanie-zoznamu-aktulnych-kontrol?p\\_p\\_id=kisdataPortlet&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_r\\_p\\_mvcRenderCommandName=detail&\\_kisdata-Portlet\\_backURL=%2fvysledky-kontrol%3fp\\_r\\_p\\_mvcRenderCommandName%3d%2f&\\_kisdataPortlet\\_entryId=97032](https://www.nku.gov.sk/sk/web/nku/publikovanie-zoznamu-aktulnych-kontrol?p_p_id=kisdataPortlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_r_p_mvcRenderCommandName=detail&_kisdata-Portlet_backURL=%2fvysledky-kontrol%3fp_r_p_mvcRenderCommandName%3d%2f&_kisdataPortlet_entryId=97032)>.

RRZ (2023): Odhad deficitu pre rok 2023 poklesol na úroveň 7,0 mld. eur, schodok znižujú vyššie daňové a nedaňové príjmy. Semafor. December 2023. Dostupné na: <<https://www.rrz.sk/rozpocetov-y-semafor-2023-12/>>.

SLOV-LEX.SK (2023): Vyhláška č. 18/2017 Z. z. Úradu pre reguláciu sieťových odvetví z 8. februára 2017 a jej neskorších znení ktorou sa ustanovuje cenová regulácia v elektroenergetike a niektoré podmienky vykonávania regulovaných činností v elektroenergetike.

ŠÚ SR (2023): Databáza Datacube.

ÚRSO (2023): Vývoj cien elektriny a plynu v roku 2023 a odhad na rok 2024 so zameraním na domácnosti. Dostupné na:

<[https://www.urso.gov.sk/data/files/625\\_odhad-vyvoja-regulovanych-cien-energii-2024-28072023.pdf](https://www.urso.gov.sk/data/files/625_odhad-vyvoja-regulovanych-cien-energii-2024-28072023.pdf)>.

### **Literatúra ku kapitole 3:**

NBS (2023): Nárast splátok hypoték je pre väčšinu domácností zvládnuteľný. [Analytický komentár, č. 131.] Bratislava: Národná banka Slovenska, 16. august 2023.

FELDKIRCHER, M. – SIGMUND, M. (2017): Comparing Market Power at Home and Abroad: Evidence from Austrian Banks and Their Subsidiaries in CESEE. Focus on European Economic Integration, Q3/17.

MF SR (2020): Bankový odvod nahradí Rozvojový fond Slovenska. Bratislava: Ministerstvo financií SR. 22. jún 2020.

BORIO, C. – GAMBACORTA, L. – HOFMANN, L. (2017): The Influence of Monetary Policy on Bank Profitability. *International Finance*, 20, s. 48 – 63.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2024): Opinion of the European Central Bank of 14 February 2024 on a Special Levy for Credit Institutions, CON/2024/4.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2023): Report on the 2023 Banking Turmoil. Bank for International Settlements. Október 2023.

Národná rada Slovenskej republiky, Dôvodová správa, osobitná časť, k čl. XIII (Zákon č. 235/2012 Z. z. o osobitnom odvode z podnikania v regulovaných odvetviach a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov). Dostupné na: <<https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/29068/1>>.

SLOVENSKÁ BANKOVÁ ASOCIÁCIA (2023): So zvyšovaním zdanenia bánk nesúhlasí väčšina slovenskej populácie, komentár. Dostupné na:

<<https://www.sbaonline.sk/novinka/so-zvysovanim-zdanenia-bank-nesuhlasi-vacsina-slovenskej-populacie/>>.

HODULA, M. – LIBICH, J. (2023): Has Monetary Policy Fueled the Rise in Shadow Banking? *Economic Modelling*, 123, 106278.

HODULA, M. – NGO, N. A. (2024): Does Macroprudential Policy Leak? Evidence from Shadow Bank Lending in EU Countries. *Economic Modelling*, 132, 106657.

MORVAY, K. a kol. (2023): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2022. Zaostrené na: *Ekonomika v zovretí mimoriadnych hrozieb*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV.

TURA-GARWON, K. – SIRANOVA, M. – FLISIKOWSKI, K. (2018): Are Consumer Inflation Expectations an International Phenomenon? Results of Spatial Panel Regression Models. [GUT FME Working Paper Series A, 4/2018.]

#### **Literatúra ku kapitole 4:**

IFP (2023): Na spotrebu domácností doľahnú vysoké ceny. [Komentár 2023/10.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky MF SR. 29. jún 2023.

MARTINÁK, D. (2017): Povolanie robot – Vplyv technologických zmien na trh práce a požadované zručnosti v SR. Inštitút vzdelávacej politiky. [Komentár 01/2017.] Bratislava: Ministerstvo školstva, vedy, výskumu a športu SR. Február 2017, 7 s. Dostupné na: <<https://www.minedu.sk/data/att/11077.pdf>>.

MORVAY, K. a kol. (2023): Economic Development of Slovakia in 2022. [Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2022 – Zaostrené na: Ekonomika v zovretí mimoriadnych hrozieb.] Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 172 s. ISBN 978–80–7144–337–7.

NBS (2024): Ekonomický a menový vývoj. Jar 2024. Bratislava: Národná banka Slovenska, 47 s. ISSN 2729-8604.

OECD (2016): Automation and Independent Work in a Digital Economy. Policy Brief on The Future of Work. Paris: OECD Publishing., Máj 2016. Dostupné na: <<http://www.oecd.org/employment/emp/Policy%20brief%20-%20Automation%20and%20Independent%20Work%20in%20a%20Digital%20Economy.pdf>>.

ŠÚ SR (2024a): Štatistická správa o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2023. Súborné publikácie. Kód 010324. Bratislava: Štatistický úrad SR. Marec 2024.

ŠÚ SR (2024b): Verejná databáza Štatistického úradu Slovenskej republiky DATAcube. Dostupné na: <<http://datacube.statistics.sk/>>.

ÚPSVaR SR (2024a): Štatistiky/Nezamestnanosť – mesačné štatistiky. Dostupné na: <[https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/nezamestnanost-mesacne-statistiky.html?page\\_id=1254](https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/nezamestnanost-mesacne-statistiky.html?page_id=1254)>.

ÚPSVaR SR (2024b): Zamestnávanie cudzincov – Štatistiky. Dostupné na: <[https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/zamestnavanie-cudzincov-statistiky.html?page\\_id=10803](https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/zamestnavanie-cudzincov-statistiky.html?page_id=10803)>.

#### **Literatúra ku kapitole 5:**

BALÁŽ, V. – LICHNER, I. – JECK, T. (2023): Geography of Migration Motives: Matching Migration Motives with Socioeconomic Data. *Moravian Geographical Reports*, 31, č. 3, s. 141 – 152.

BLANÁR, F. (2023): Nesúlad kompetencií absolventov slovenských vysokých škôl s požiadavkami súčasnej práce. In: *ACADEMIA* 4/2023. Dostupné na: <<https://academia.cvtisr.sk>>.

DUJAVA, D. – ŽÚDEL, B. (2023): O parite. Komentár ku konvergencii slovenskej ekonomiky k EÚ. [Komentár 2023/6.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky. Dostupné na: <[https://www.mfsr.sk/files/archiv/44/ppp\\_final\\_web.pdf](https://www.mfsr.sk/files/archiv/44/ppp_final_web.pdf)>.

GIOUSMPASOGLU, C. – KONIORDOS, S. K. (2017): Brain Drain in Higher Education in Europe: Current Trends and Future Perspectives.

HLUŠKOVÁ, T. (2019): Competitiveness Outlook of the Automotive Industry in the V4 Countries. *Studia Commercialia Bratislavensia*, 12, č. 41, s. 24 – 33.

IFP (2017): Odliv mozgov po slovensky. [Komentár, s. 5.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky.

IVP (2021): Odliv mozgov II: Za siedmimi horami. [Komentár, 02/2021, s. 11.] Bratislava: Inštitút vzdelávacej politiky.

INSEAD (2023): The Global Talent Competitiveness Index 2023: What a Difference Ten Years Make. What to Expect for the Next Decade? Fontainebleau: INSEAD. ISBN 978-2-8399-4080-1.

KARŠAY, A. (2021): Štrukturálne a cyklické vplyvy na mieru nezamestnanosti. [Výskumná štúdia NBS, č. 1/2021.]

KING, R. – GĚDESHI, I. (2023): Albanian Students Abroad: A Potential Brain Drain? *Central and Eastern European Migration Review*, 12, č. 2, s. 73 – 97.

KUREKOVÁ, L. M. – ŽILINČÍKOVÁ, Z. (2018): What is the Value of Foreign Work Experience for Young Return Migrants? *International Journal of Manpower*, 39, č. 1, s. 71 – 92.

LICHNER, I. (2022): 30 rokov premien slovenského trhu práce. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied.

MORVAY, K. – FRANK, K. – HUDCOVSKÝ, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. – JECK, T. – LICHNER, I. – MIKLOŠOVIČ, T. – ŠIKULOVÁ, I. – ŠIRAŇOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. (2023): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2022: Zaostrené na: Ekonomika v zovretí mimoriadnych hrozieb. 1. vyd. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 172 s.

ISBN 978-80-7144-337-7. Dostupné na:

<[https://ekonom.sav.sk/uploads/journals/430\\_aj\\_hospodarsky\\_vyvoj\\_2023\\_final.pdf](https://ekonom.sav.sk/uploads/journals/430_aj_hospodarsky_vyvoj_2023_final.pdf)>.

RAFAJ, O. – REHÁK, Š. (2017): Ľudský kapitál a lokálny ekonomický rast na Slovensku. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D*, 41/2017. Pardubice: Faculty of Economics and Administration.

ŠPROCHA, B. – ŠÍDLO, L. (2018): Vývoj počtu a prírastkov obyvateľstva na území Českej republiky a Slovenskej republiky v období 1918 – 2017. *Slovenská štatistika a demografia*, 28, č. 3, s. 25 – 43.

ŠPROCHA, B. – TIŠLIAR, P. (2021). Model of One-Child Family in Temporal and Spatial Perspective in Slovakia. *Forecast, Analysis & Recommendations*, 13, č. 2, s. 16 – 31.

DOI: 10.31577/PPFAR.2021.13.005.

## Literatúra ku kapitole 6:

EK (2023): European Innovation Scoreboard 2023. Brusel: Európska komisia. Dostupné na: <<https://op.europa.eu/en/web/eu-law-and-publications/publication-detail/-/publication/04797497-25de-11ee-a2d3-01aa75ed71a1>>.

NBS (2024): Priame zahraničné investície. Dostupné na: <<https://nbs.sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie/>>.

EUROSTAT (2024): Štatistická databáza EUROSTAT. Dostupné na:  
<<https://ec.europa.eu/eurostat>>.

EUROSTAT (2024): Štatistická databáza EUROSTAT.

### **Literatúra ku kapitole 7:**

EUROPEAN COMMISSION (2023). Alert Mechanism Report 2024. European Economy. [Institutional Paper 261.] December 2023. ISSN 2443-8014. Dostupné na:  
<[https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/2a0c9259-7ea3-4f5b-ac11-85333afd1cd7\\_en?filename=ip261\\_en\\_UPD.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/2a0c9259-7ea3-4f5b-ac11-85333afd1cd7_en?filename=ip261_en_UPD.pdf)>.

EUROPEAN COMMISSION (2024): In-Depth Review 2024. Slovakia. European Economy. [Institutional Paper 276.] Marec 2024. ISSN 2443-8014. Dostupné na:  
<[https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/3b96b0d4-2c4a-4e13-80a9-45a9e4fc9083\\_en?filename=ip276\\_en.pdf&prefLang=sk](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/3b96b0d4-2c4a-4e13-80a9-45a9e4fc9083_en?filename=ip276_en.pdf&prefLang=sk)>.

EUROSTAT (2024): Database. Dostupné na:  
<<https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>>.

INŠTITÚT FINANČNEJ POLITIKY MF SR (2024): Makroekonomické prognózy. 68. zasadnutie výboru pre makroekonomické prognózy. Marec 2024. Dostupné na:  
<<https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy/makroekonomicke-prognozy/68-zasadnutie-vyboru-makroekonomicke-prognozy-marec-2024.html>>.

NBS (2024a): Ekonomický a menový vývoj. Jar 2024. Bratislava: NBS, 04. 04. 2024. Dostupné na: <<https://nbs.sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj/>>.

NBS (2024b): Makroekonomická databáza. Bratislava: NBS. Dostupné na:  
<<https://nbs.sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele/makroekonomicka-databaza/>>.

NBS (2024c): Štatistika. Platobná bilancia. Priame zahraničné investície. Bratislava: NBS. Dostupné na:  
<<https://nbs.sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie/>>.

SARIO (2024): Prehľad úspešných projektov SARIO 2002 – 2023. Dostupné na:  
<<https://www.sario.sk/sk/investujte-na-slovensku/prehlad-uspesnych-projektov-sario>>.

ŠIKULOVÁ, I. (2023): Ako sa napĺňa predpoklad zvýšenia zahraničného obchodu s eurozónou po prijatí eura na Slovensku? Monitor hospodárskej politiky, 2023, č. 2, s. 31 – 33. ISSN 2453-9287. Dostupné na:  
<[https://nhf.euba.sk/www\\_write/files/veda-a-vyskum/casopisy/monitor-hospodarskej-politiky/mhp\\_12\\_23\\_final.pdf](https://nhf.euba.sk/www_write/files/veda-a-vyskum/casopisy/monitor-hospodarskej-politiky/mhp_12_23_final.pdf)>.

ŠÚ SR (2024a): Databázy. Bratislava: ŠÚ SR. Dostupné na: <<https://slovak.statistics.sk>>.

ŠÚ SR (2024b): Produkty. Bratislava: ŠÚ SR, 09. 04. 2024. Zahraničný obchod – predbežné údaje za február a podrobné údaje za január 2024. Dostupné na:  
<<https://slovak.statistics.sk>>.

## Literatúra ku kapitole 8:

MIRRI (2024): Stav implementácie k 31. 12. 2023. Bratislava: MIRRI. Dostupné na: <<https://eurofondy.gov.sk/wp-content/uploads/2024/01/Stav-implementacie-Programu-Slovensko-2021-2027-k-31.12.2023-1.pdf>>.

MF SR (2022f): Návrh na riešenie dopadov energetickej krízy prostredníctvom EŠIF zdrojov programového obdobia 2014 – 2020 a rámec implementácie (SAFE-CARE). Bratislava: MF SR. Dostupné na: <<https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/27928/1>>.

MF SR (2023a): Plnenie štátneho rozpočtu. Bratislava: MF SR. Dostupné na: <[https://www.mfsr.sk/files/archiv/5/plnenie\\_statneho\\_rozpocetu\\_v\\_narodnej\\_metodike.xml](https://www.mfsr.sk/files/archiv/5/plnenie_statneho_rozpocetu_v_narodnej_metodike.xml)>.

MF SR (2023c): Dlh ústrednej správy Slovenskej republiky. Bratislava: MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/files/sk/financie/statne-vykaznictvo/specialny-standard/dlh-ustrednej-spravy-slovenskej-republiky-za-roky-1999-2019/dlh-ustrednej-spravy-1999-az-2023.xml>>.

MF SR (2023d): Čerpanie Štrukturálnych fondov a Kohézneho fondu k 31. 12. 2021. Bratislava: MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/cerpanie-sf-kf-k-31-12-2023.html>>.

MF SR (2024a): Fiškálne indikátory. Bratislava: MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-statistiky/fiskalne-indikatory/>>.

MF SR (2024b): Priebežné plnenie štátneho rozpočtu na hotovostnej báze. Bratislava: MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/statne-vykaznictvo/priebezne-plnenie-statneho-rozpocetu-hotovostnej-baze/2023/december-2023/>>.

NBS (2024): Makroekonomická databáza. Bratislava: NBS. Dostupné na: <<http://www.nbs.sk/sk/menova-politika/makroekonomicka-databaza/makroekonomicke-ukazovatele-graf>>.

RADA PRE ROPOČTOVÚ ZODPOVEDNOSŤ (2024): Správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií za rok 2023. Dostupné na: <[https://www.rrz.sk/wp-content/uploads/2024/04/2024\\_04\\_30\\_Sprava\\_o\\_dlhodobej\\_udrzatelnosti\\_2023.pdf](https://www.rrz.sk/wp-content/uploads/2024/04/2024_04_30_Sprava_o_dlhodobej_udrzatelnosti_2023.pdf)>.

Návrh štátneho záverečného účtu Slovenskej republiky za rok 2023 (2024): Dostupné na: <<https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/29509/1>>.

## Literatúra ku kapitole 9:

RADVANSKÝ, M. – PÁLENÍK, V. – SLOBODNÍKOVÁ, S. (2010): Midterm Forecast of Slovak Economy for the Period 2010 – 2013 with Outlook to 2015. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 58, č. 6, s. 614 – 634. ISSN 0013-3035.

RADVANSKÝ, M. – FRANK, K. – JÁNOŠOVÁ, M. – LICHNER, I. – MIKLOŠOVIČ, T. – OSTRIHOŇ, F. – ŠTEFÁNIK, M. – ZACHAR, J. (2019): Modelovanie regionálneho vývoja v SR a hodnotenie účinnosti regionálnych politík. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 167 s. ISBN 978-80-7144-307-0.